II

(Actos preparatórios)

COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL

Parecer sobre a proposta de directiva do Conselho relativa aos sistemas de garantia dos investidores [1]

(94/C 127/01)

Em 13 de Dezembro de 1993, o Conselho decidiu, de acordo com o disposto no artigo 198º do Tratado que institui a Comunidade Europeia, consultar o Comité Económico e Social sobre a proposta supramencionada.

A Secção da Indústria, do Comércio, do Artesanato e dos Serviços, incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos, emitiu parecer em 5 de Janeiro de 1994 (Relator: R. Pelletier).

Na 312ª Reunião Plenária (sessão de 26 de Janeiro de 1994), o Comité Económico e Social adoptou por unanimidade o presente parecer.

Em 10 de Maio de 1993, o Conselho adoptou a Directiva 93/22/CEE relativa aos serviços de investimento no domínio dos valores mobiliários.

O Conselho tomou nota, nessa ocasião, da intenção da Comissão de apresentar propostas sobre harmonização dos sistemas de garantia relativos às operações das empresas de investimento até 31 de Julho de 1993. A presente proposta de directiva do Conselho é a que a Comissão havia anunciado quando adoptou a retromencionada directiva sobre os serviços de investimento.

1. Introdução

1.1. As falências nada têm de excepcional nas economias de mercado. No entanto, no sector das sociedades de investimento, não deixam de colocar problemas particulares, visto que estas sociedades, enquanto prestadores de serviços de investimento, têm a obrigação de restituir os instrumentos financeiros que lhes tenham sido confiados.

Um sistema financeiro são implica que, de entre os clientes das sociedades de investimento, se protejam as famílias, de modo socialmente equitativo e economicamente razoável, contra eventuais prejuízos.

1.2. Acresce ser do próprio interesse das sociedades de investimento os investidores disporem de protecção idónea e estarem informados das respectivas modalidades.

Com efeito, os prejuízos sofridos pelos investidores em caso de insolvência da sociedade de investimento têm repercussões na opinião pública. O descrédito pode, então, estender-se a todo o sistema financeiro de um Estado-membro.

1.3. Assim sendo, compreende-se que as autoridades fiscalizadoras e as próprias sociedades de investimento queiram tomar providências que assegurem a protecção dos investidores.

Eis porque propõe a Comissão uma directiva nesta matéria. Ela leva em consideração que uma sociedade de investimento, ainda quando sujeita a regulamentação muito estrita e a controles prudenciais sérios, pode ver-se confrontada com problemas financeiros, tanto mais que, mercê do desenvolvimento das sociedades de investimento no mercado interno, a concorrência se acentuará.

1.4. O Comité Económico e Social aprecia a qualidade do trabalho da Comissão e a amplitude dos trabalhos preparatórios que neste domínio levou a cabo. Dá grande importância às reflexões da Comissão e, pelo presente parecer, entende prestar um contributo construtivo que contemple as sugestões e preocupações das organizações económicas e sociais. Contudo, dado não existir um estudo comparativo dos diferentes regimes jurídicos em matéria de direito internacional privado no domínio das falências, o Comité não pode deixar de emitir sérias reservas sobre as modalidades exactas da aplicação desta directiva.

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

Na lógica do controle único exercido pela autoridade de controle do país de origem, parece aconselhável que se adopte o princípio da unidade e da universalidade da falência. Significa isto que uma só falência é declarada, pelo tribunal com jurisdição sobre o estabelecimento principal, e que esta falência produz efeitos em todos os Estados-membros.

2. Apresentação da directiva

2.1. *Objecto da directiva*

A proposta de directiva tem por objectivo exigir que todos os Estados-membros disponham de um (ou vários) sistemas de garantia dos investidores, que englobe todas as empresas de investimento titulares da autorização única prevista na Directiva «Serviços de Investimento».

Este sistema cobriria os fundos ou os instrumentos detidos pela empresa de investimento no exercício das suas actividades de investimento e que, em caso de insolvência da empresa, não pudessem ser restituídos ao investidores.

2.2. *Âmbito de aplicação da directiva*

Empresas abrangidas

A Directiva aplica-se às empresas de investimento titulares da autorização única prevista pela Directiva «Serviços de Investimento», que compreendem as instituições de crédito autorizadas a prestar serviços de investimento definidos na secção A do Anexo da Directiva «Serviços de Investimento».

Instrumentos Objecto de Garantia

Os fundos e instrumentos enumerados na secção B do Anexo da Directiva «Serviços de Investimento», detidos fisicamente ou administrados ou geridos por conta do cliente no âmbito de operações de investimento.

Os Investidores

Qualquer pessoa que, no âmbito de operações de investimento, tenha confiado fundos ou instrumentos a uma empresa de investimento. Os Estados-membros podem prever, no entanto, que certas categorias não fiquem cobertas pelo sistema ou beneficiem de menor grau de cobertura.

Montante da Garantia

Os Estados-membros assegurarão que o sistema preveja cobertura dos créditos sobre a empresa de investimento não inferior a 20 000 ECU por investidor.

3. Observações na generalidade

3.1. *Harmonização Mínima do Sistema de Garantia*

O Comité Económico e Social considera que, após a instauração de um sistema de garantia mínima dos depósitos em numerário [1], a adopção de um sistema de garantia para os investidores é igualmente necessária, mas a questão coloca-se de forma muito diferente e essencialmente porque:

— os investidores em valores mobiliários e instrumentos financeiros estão, por definição, muito mais avisados do que os depositantes de numerário;

— por outro lado, a directiva relativa aos serviços de investimento contém diferentes disposições em virtude das quais a falência de uma empresa de investimento não tem qualquer repercussão negativa para os investidores.

Em primeiro lugar, as empresas de investimento têm de salvaguardar os direitos de propriedade dos investidores sobre os seus títulos em caso de insolvência da empresa (no plano contabilístico, por exemplo, os títulos têm de estar estritamente separados do balanço da empresa) e não podem utilizar por sua própria conta os títulos dos investidores. Continuando os títulos a ser propriedade do investidor, o crédito por ele detido sobre a empresa de investimento não entra na massa falida, sendo-lhe possível recuperá-los sem nenhuma dificuldade.

Em segundo lugar, as empresas de investimento (tirante as instituições de crédito) estão sujeitas à proibição de utilização por sua própria conta de fundos que lhes tenham sido confiados pelos investidores. Estes fundos ficam, portanto, uma vez mais, separados dos fundos da empresa de investimento, podendo, consequentemente, ser recuperados se esta última ainda não tiver executado a ordem.

A existência destas regras não impede, todavia, que a empresa de investimento em falência possa não as acatar ou possa ser vítima de fraude ou de negligência que envolva venda ou desaparecimento dos títulos.

Nos casos de fraude ou de frustração de créditos há o perigo de o crédito do investidor entrar na massa falida, arriscando-se ele a perder a sua entrada se o activo for insuficiente, ou a ter de esperar pela resolução da falência.

Pode, pois, admitir-se um sistema de garantia específico.

Cumpre, porém, tomar em consideração estes elementos ao considerar o montante da garantia a adoptar na directiva em apreço.

3.2. *Possibilidade de um Sistema de Garantia Que Cubra Depósitos em Numerário e Depósitos de Títulos*

Para não criar distorção da concorrência segundo o estatuto adoptado pelas sociedades de investimento, instituições de crédito ou não, o Comité Económico e Social considera aconselhável que numerário e instru-

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

mentos do mercado financeiro possam ser cobertos simultaneamente por um mesmo sistema de garantia e que se aplique globalmente o mesmo nível de garantia mínima, ou seja, 15 000 ECU em determinados Estados-membros e 20 000 ECU nos outros para cobrir os dois riscos (numerário e títulos).

3.3. *Coerência entre a Directiva « Garantia dos Depósitos » e o « Sistema de Garantia dos Investidores »*

Por razões de eficácia na gestão dos fundos de garantia, é essencial uma coerência total entre os dois diplomas.

4. **Observações na especialidade**

O Comité pretende chamar a atenção da Comissão para diferentes pontos carecedores de esclarecimento ou modificação.

4.1. *Nº 3 do Artigo 2º*

Os Estados-membros deveriam ter a faculdade de excluir os instrumentos sofisticados, tais como os instrumentos financeiros a prazo, as opções, os contratos a prazo sobre taxas, os contratos de permuta de taxas, etc. Estes instrumentos correspondem a uma clientela avisada, sendo o seu montante nominal de longe muito superior ao montante da indemnização previsto. Além disso, a gestão da indemnização destes instrumentos é muito complicada e susceptível de dilatar os prazos de pagamento da indemnização.

É óbvio que, para instrumentos não abrangidos pelo sistema de indemnização, as empresas seriam obrigadas a informar explicitamente os investidores.

4.2. *Nº 2 do Artigo 2º, Primeiro Parágrafo*

O Comité preconiza a supressão da noção, aduzida pela Directiva, de que, estando a empresa em risco de deixar de conseguir cumprir as suas obrigações, o sistema dará cobertura aos investidores.

Em tais condições, uma autoridade de controlo receosa de ver criticadas a qualidade e a eficácia do seu controlo poderia ser levada a provocar uma indemnização prematura.

É aconselhável que se retome o conceito de depósito indisponível, tal como figura na alínea c) do artigo 1º da Posição comum do Conselho sobre a proposta de directiva do Conselho relativa aos sistemas de garantia dos depósitos, e que se examine a possibilidade de o tornar extensivo aos títulos.

Nº 2 do artigo 2º, Segundo Parágrafo

Preceitua que: « O reembolso de dinheiro pertencente aos investidores e que se encontra na posse da empresa de investimento, por conta dos investidores, no âmbito de actividades de investimento ... ». Significa isto que só são reembolsados os depósitos que estão a aguardar afectação ou reembolso. Este parágrafo exclui expressamente os depósitos reembolsáveis à vista que uma empresa de investimento, à revelia do seu estatuto e violando o monopólio das instituições de crédito, utilizasse por sua própria conta para efectuar operações de crédito ou operações bancárias em geral.

A redacção dos segundo e terceiro travessões do nº 2 do artigo 2º devia ser modificada.

Relativamente aos « instrumentos », de duas uma:

— ou se trata de instrumentos com representação física, e, neste caso, o investidor continua a ser seu proprietário, pode reivindicá-los e deve poder obter a sua restituição (ver Exposição de Motivos, página 4 in fine). A devolução dos intrumentos ao proprietário não fica a cargo do sistema de garantia.

— ou os instrumentos dos investidores foram objecto de desvio, e, nesse caso, a devolução éimpossível. O investidor é detentor de um direito indemnizável. Se o valor dos activos da empresa for inferior aos créditos dos investidores, como é provável que aconteça em semelhante caso, o sistema de garantia dos investidores intervirá (ver Exposição de Motivos, página 5).

Em qualquer dos casos, o sistema de garantia terá de reembolsar créditos, sejam eles decorrentes de fundos não restituídos, sejam representativos de indemnização compensatória da não representação dos instrumentos.

Esta observação é importante quando se tiver de apreciar a aplicação do sistema às instituições de crédito.

A indemnização funciona, de certa maneira, como um seguro. É independente de qualquer processo, seja um processo civil de liquidação seja um processo penal contra pessoas acusadas de desvio ou de outras infracções (ver a este propósito a Exposição de Motivos, página 9, segundo parágrafo).

Relativamente ao cálculo dos créditos a reaver (nº 4 do artigo 2º), há que calcular o seu valor à data da decisão visada no nº 2 do artigo 2º e não a partir da altura em que se constitui a obrigação de reembolsar os fundos ou de restituir os instrumentos. Com efeito, como estes, em geral, são à vista, a obrigação de reembolsar os fundos ou restituir os instrumentos existe logo que constituído o depósito.

4.3. *Nº 3 do Artigo 2º*

Nenhum crédito sobre fundos pertencentes a investidores e que se encontrem na posse da empresa de investimento, por conta dos investidores, no âmbito de actividades de investimento pode ser simultaneamente coberto pelo sistema de garantia de depósitos e pelo sistema de garantia dos investidores.

Por ser difícil distinguir os depósitos bancários ordinários dos fundos destinados à compra de valores mobiliários ou provenientes da respectiva venda, é essencial, na verdade, que os Estados-membros possam ser autorizados a decidir eles próprios se tais créditos estão sujeitos à Directiva relativa à «garantia dos investidores» ou à Directiva relativa à «garantia dos depósitos».

No entanto, o artigo deveria esclarecer que, para responder às exigências desta Directiva, uma instituição de crédito terá ou de aderir a um sistema de garantia ou de estender a garantia dos depósitos à protecção dos investidores.

4.4. *Nº 4 do Artigo 2º*

A obrigação de reembolsar fundos ou de devolver instrumentos que pertençam a um investidor constitui-se legalmente no momento em que é realizado o investimento. Por isso, dos instrumentos que a empresa não possa devolver, só deve ser feita avaliação «no momento da tomada da decisão a que se refere o nº 2» da Directiva e não, como também é proposto, «no momento da constituição da obrigação de reembolsar ou devolver os instrumentos».

Esta última frase deveria ser suprimida.

4.5. *Nº 1 do Artigo 3º*

Para que haja coerência entre a presente proposta de Directiva e a proposta de Directiva sobre os sistemas de garantia de depósitos, os Estados-membros que, à adopção da directiva, não tenham em aplicação uma cobertura mínima de 20 000 ECU, devem poder limitar a cobertura a 15 000 ECU por um período transitório.

A directiva deveria prever a possibilidade de fixação de limites ao sistema de garantia, a fim de que as despesas que este sistema envolve não ponham em perigo a solvibilidade das instituições que a ele aderem nem a estabilidade do conjunto da comunidade financeira. Para tal, seria necessário retomar, conferindo-lhe valor jurídico vinculativo, o espírito de uma disposição do vigésimo terceiro considerando da Posição comum do Conselho sobre a proposta de Directiva relativa aos sistemas de garantia dos depósitos, que preceitua que «o custo do financiamento destes sistemas» não deve, contudo, pôr em perigo a estabilidade do sistema bancário do Estado-membro em causa.

O Comité propõe que se adite um novo parágrafo ao artigo 3º com vista a excluir da cobertura os investidores que fazem declarações falsas para explorar os sistemas de garantia dos investidores. Seriam igualmente excluídas as pessoas que cometem fraudes ao sistema de garantia ou às leis e regulamentações aplicáveis às empresas de investimento ou que regem as relações entre as empresas de investimentos e os seus clientes.

4.6. *Primeiro Parágrafo do Artigo 4º*

Este parágrafo devia, ainda, estabelecer que o nível de protecção oferecido pelo sistema do país de origem aos depositantes das sucursais das respectivas empresas de investimento estabelecidas no território de outro Estado-membro não pudesse exceder o nível oferecido neste último.

Este princípio existe na proposta de Directiva respeitante à garantia dos depósitos.

4.7. *Segundo Parágrafo do Artigo 4º*

O artigo não deve limitar-se às condições objectivas, mas sim ser não discriminatório. Seria conveniente prever um Anexo II, semelhante ao que figura na Posição comum do Conselho sobre a proposta de directiva relativa aos sistemas de garantia dos depósitos que enunciasse os princípios que hão-de reger as condições de adesão a um sistema de um país de acolhimento com o fim de obter cobertura suplementar.

4.8. *Segundo Parágrafo do Artigo 5º*

O acordo das autoridades competentes não parece, neste caso, indispensável.

4.9. *Terceiro Parágrafo do Artigo 5º*

No caso de uma empresa de investimento ser excluída de um sistema, a cobertura dos fundos ou dos instrumentos que pertençam aos investidores será mantida por um período de doze a contar da data de exclusão. O Comité entende que se deveria estabelecer que só teriam direito a indemnização os investidores que tivessem realizado operações de investimento com a empresa de investimento antes da data de exclusão. A partir da data de exclusão, os investidores deveriam ser informados de que deixariam de estar cobertos pelo sistema.

Além disso, na hipótese de uma empresa de investimento se revelar incapaz de cumprir as suas obrigações em relação a um investidor durante o referido período de doze meses, o texto actual não indica claramente se o valor dos instrumentos do investidor seria calculado com base no seu valor de mercado no dia da constituição do crédito, como o prevê o nº 4 do artigo 2º, ou no dia da exclusão da empresa do sistema. O Comité deseja que o texto seja mais explícito sobre este ponto.

4.10. *Nº 1 do Artigo 6º*

O texto refere-se à « divisa », ao passo que a proposta de directiva relativa aos sistemas de garantia dos depósitos permite excluir os depósitos em qualquer outra divisa que não seja a dos Estados-membros ou o ECU (Anexo I, nº 13). É aconselhável que os Estados-membros possam excluir os títulos denominados noutras divisas que não sejam as dos Estados-membros ou o ECU.

4.11. *Nº 1 do Artigo 7º*

A Comissão sublinha, nos comentários ao artigo 7º, que é difícil prever um calendário rígido para o pagamento de indemnizações aos investidores. O artigo limita-se, por conseguinte, a preceituar que os créditos dos investidores devem ser pagos rapidamente — num prazo de três meses a contar da insolvência da empresa — desde que a elegibilidade e o montante do crédito tenham sido convenientemente estabelecidos.

Todavia, o Comité considera que este prazo pode revelar-se insuficiente para reembolsar o crédito de um investidor.

É preciso ter em consideração o tempo necessário para determinar o valor dos instrumentos que estão na origem do crédito. O Comité entende que o referido prazo deveria passar para seis meses. Considera, além disso, que se devia prever uma disposição suplementar que facultasse às autoridades competentes a possibilidade de dilatar este prazo, caso necessário.

4.12. *Nº 2 do Artigo 7º, Segundo Parágrafo*

Compreende-se que um investidor não possa ser privado do benefício da cobertura se, devido a ausência ou por qualquer outro motivo válido, não puder apresentar os seus créditos no prazo de seis meses a contar da data a partir da qual a empresa deixar de ter capacidade para satisfazer as suas obrigações. Conviria, no entanto, fixar um prazo máximo dentro do qual o investidor pudesse invocar os seus direitos. O Comité estima que um período máximo de doze meses seria apropriado. Seria conveniente aditar um parágrafo ao artigo 7º ao abrigo do qual o sistema de garantia poderia sustar o pagamento de um crédito apresentado por um investidor réu em acção judicial por delito decorrente directa ou indirectamente do branqueamento de capitais, na acepção do artigo 1º da Directiva 91/308/CEE, até à prolação da sentença.

4.13. *Nº 1 do Artigo 8º*

A Comissão esclarece que os gestores da empresa de investimento devem fornecer aos investidores existentes e potenciais as informações relativas ao seu sistema de indemnização dos investidores. Esta responsabilidade deveria incumbir à empresa de investimento enquanto entidade. Deveria suprimir-se o termo « gestores » e alterar-se o artigo em função deste elemento.

4.14. *Anexo I — Ponto Adicional 15*

Os Estados-membros têm a faculdade de excluir os instrumentos denominados em moedas que não sejam as moedas dos Estados-membros nem o ECU.

4.15. *Anexo I — Pontos Adicionais 16 e 17*

Os Estados-membros podem prever a exclusão da cobertura do sistema ou uma cobertura inferior para certas categorias de investidores. Esta directiva visa proteger os pequenos investidores contra a falência das empresasa de investimento. O Comité entende que nem os investidores profissionais nem as empresas deveriam ser obrigatoriamente abrangidos por esta directiva. Esta exclusão poderia ser inserida de forma adequada aditando dois pontos ao Anexo I:

Ponto 16 — « Outros investidores profissionais »

Ponto 17 — « Pessoas colectivas »

Os Estados-membros poderão, assim, excluir os investidores que fazem parte da categoria dos investidores profissionais, bem como as empresas dotadas de personalidade colectiva.

Bruxelas, 26 de Janeiro de 1994.

A Presidente

do Comité Económico e Social

Susanne TIEMANN