I membri presenti o rappresentati, i cui nomi figurano qui di seguito, si sono astenuti:

BERNABEI, BERNS, DUNKEL, ENGELEN-KEFER, HAGEN, LAPPAS, LARSEN, MERCIER, PAVLOPOULOS.

ALLEGATO III

al parere del Comitato economico e sociale

Al termine dello scrutinio nominale sull'intero parere, i membri del II Gruppo «Lavoratori», che hanno votato contro, hanno presentato una dichiarazione che riprende il testo del controparere figurante all'Allegato I.

ABEJON RESA, ATTLEY, BAEZA, BLESER, BRIESCH, CAL, CARROLL, CASSINA, CHRISTIE, COLOMBO, DECAILLON, van DIJK, DRAIJER, DRILLEAUD, ETTY, EULEN, FLUM, FREEMAN, GEUENICH, GOMEZ MARTINEZ, GROBEN, JANSSEN, JENKINS, de KNEGT, LACA MARTIN, LIVERANI, LYONS, MADDOCKS, MASUCCI, MOLINA VALLEJO, MORRIS, MOURGUES, NIELSEN B., NIELSEN P., NIERHAUS, PE, PIETTE, SANDERSON, SANTILLAN CABEZA, SANTOS, SCHMITZ, von SCHWERIN, SEQUEIRA, SMITH, THEONAS, TIXIER, VERBOVEN, WAGENMANS, WALDACK, ZUFIAUR NARVAIZA.

Parere in merito alla proposta di direttiva del Consiglio che modifica la Direttiva 80/390/CEE per il coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto da pubblicare per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di una borsa valori per quanto riguarda l'obbligo di pubblicazione del prospetto [1]

(93/C 161/09)

Il Consiglio, in data 22 febbraio 1993, ha deciso, conformemente al disposto dell'articolo 54, paragrafo 2 del Trattato che istituisce la Comunità economica europea, di consultare il Comitato economico e sociale in merito alla proposta di cui sopra.

Il Comitato ha deciso di affidare alla Sezione «Affari economici, finanziari e monetari» il compito di preparare i lavori in materia. Nel corso dei lavori, il Comitato ha poi nominato Meyer-Horn relatore generale (articoli 18 e 46 del Regolamento interno).

Il Comitato economico e sociale ha adottato all'unanimità il 28 aprile 1993, nel corso della 305ª sessione plenaria, il seguente parere.

1. Introduzione

1.1. Le prime direttive della Comunità europea riguardanti il settore dei titoli e delle borse valori sono state interamente dedicate alla tutela degli investitori. Il loro obiettivo era l'armonizzazione

— delle condizioni per l'ammissione in borsa,

— dei prospetti per l'ammissione in borsa,

— delle comunicazioni periodiche delle società quotate in borsa,

— della notifica delle partecipazioni qualificate,

— dei prospetti di emissione,

— e dei divieti riguardanti la comunicazione d'informazioni riservate (insider trading).

Manca ancora la direttiva sulle offerte pubbliche di acquisto. La direttiva in materia di servizi nel campo degli investimenti in valori mobiliari e la direttiva sull'adeguatezza dei fondi propri consentiranno la libertà di stabilimento e di prestazione di servizi sotto la vigilanza del paese di origine; la direttiva complementare sui sistemi di compensazione per le società d'investimento in valori mobiliari è pure destinata ad assicurare la tutela degli investitori.

[1] GU n. C 23 del 27. 1. 1993, pag. 6.

1.2. La circolazione dei capitali nella Comunità europea è stata liberalizzata dal 1980, data dell'introduzione della direttiva sul prospetto per l'ammissione in borsa. È pure intervenuta una modifica delle condizioni di concorrenza fra i mercati mobiliari. In alcuni Stati membri le cosiddette borse regionali hanno perso terreno rispetto alla borsa principale del paese. A loro volta, le principali piazze borsistiche degli Stati membri hanno accusato perdite nel volume delle contrattazioni a favore dei sistemi internazionali di contrattazione telematica, che interessano soprattutto le azioni.

1.3. La Commissione delle Comunità europee ha sempre appoggiato un'apertura delle borse azionarie a livello europeo. Sin dal novembre 1980 essa ha organizzato a Bruxelles un Convegno dal titolo « Verso una borsa europea ». Negli anni successivi una rete di borse on-line è stata attivamente preparata dal Comitato delle borse valori dei paesi della Comunità europea che è stato il precusore dell'attuale federazione.

1.3.1. In origine il progetto del Comitato delle borse valori era un sistema di contrattazione ambizioso denominato dapprima IDIS, in seguito Pipe o Euroquote, e ora più modestamente Eurolist o Cote Européenne. Malgrado notevoli difficoltà di coordinamento dei diversi progetti, se ne è ripetutamente annunciato l'imminente varo, situazione che si riproduce ora con Eurolist, che risulta meno ambizioso. Questo sistema prevede la quotazione simultanea, oltre che nella borsa del paese d'origine, anche su altre 5 borse valori della Comunità, di circa 250 azioni di grandi società degli Stati membri della Comunità stessa (350 per l'intero Spazio economico europeo, SEE).

1.3.2. Per consentire la quotazione simultanea, i rappresentanti delle borse valori sono intervenuti presso la Commissione CEE chiedendole di semplificare opportunamente la direttiva sul prospetto per l'ammissione in borsa. Quest'iniziativa poco comune, che merita però un giudizio positivo, è esplicitamente menzionata nella relazione che precede la proposta di direttiva della Commissione ora in esame [doc. COM(92) 566 def. — SYN 451].

1.4. Se è vero che sulle borse valori della Comunità europea sono già quotate da tempo numerose azioni straniere, spesso il volume delle contrattazioni lascia a desiderare. In questa situazione un sistema Eurolist funzionante potrebbe ravvivare il mercato: in tal caso, infatti, non si dovrebbe più temere un insufficiente arbitraggio dei corsi e i committenti di azioni straniere preferirebbero impartire gli ordini sulle rispettive borse nazionali.

2. Finalità della direttiva

La proposta di direttiva in esame [doc. COM(92) 566 def. — SYN 451] è destinata a modificare la Direttiva 80/390/CEE. Essa mira al coordinamento delle condizioni di redazione, controllo e diffusione del prospetto da pubblicare per l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale di una borsa valori.

La nuova proposta di direttiva è destinata a semplificare in tre punti i requisiti che le società quotate in borsa devono soddisfare circa l'obbligo di pubblicare un prospetto:

2.1. Per l'ammissione ad altre borse non è più necessario presentare un nuovo prospetto: basterà invece un documento corredato da determinate informazioni.

2.2. Non saranno tenute a presentare un prospetto completo di ammissione in borsa neppure le società che desiderano passare alla quotazione ufficiale del medesimo Stato membro e le cui azioni sono state quotate per due anni su un secondo mercato: basterà che pubblichino semplicemente il documento sopraindicato.

2.3. Infine, si prevede soprattutto che qualsiasi avviso, stampato, manifesto o documento venga pubblicato in una lingua che gli investitori dello Stato membro ospitante possano agevolmente comprendere: non sarà dunque più assolutamente necessario usare la lingua del paese ospitante.

3. Osservazioni di carattere generale

3.1. A suo tempo la direttiva iniziale del 1980 era stata già criticata a causa delle pesanti condizioni che rendevano il prospetto di borsa troppo dettagliato e di difficile lettura. Ciò che invece conta per gli azionisti sono soprattutto le informazioni più recenti. Nel 1987 la direttiva ha dunque subito una prima modifica per quanto riguarda il reciproco riconoscimento dei prospetti per l'ammissione in borsa, mentre una seconda modifica, intervenuta nel 1990, ha esteso tale riconoscimento reciproco ai prospetti di emissione.

3.2. L'aggiornamento ora proposto, il quale comporta la sostituzione del prospetto di ammissione in borsa, che inizialmente doveva essere completo, con un nuovo documento decisamente più breve, e consente eventualmente anche la rinuncia a lunghe e costose traduzioni, rappresenta un provvedimento logico.

3.3. Se però le autorità competenti non decideranno preliminarmente quali sono le lingue facilmente comprese in un determinato Stato membro, non sarà possibile evitare le vertenze (v. punto 4.1.5).

3.4. Viene ulteriormente facilitato il passaggio dalle contrattazioni sul secondo mercato alla quotazione ufficiale. È un provvedimento che va accolto con favore anche se non ha nulla a che vedere, direttamente, con la cosiddetta « direttiva Eurolist ».

3.5. Il Comitato approva la proposta di direttiva fatte salve le osservazioni particolari che seguono.

4. Osservazioni particolari

4.1. Si richiama l'attenzione della Commissione delle Comunità europee su una serie di punti che richiedono un chiarimento o una modifica:

4.1.1. «Un congruo periodo di tempo»

Il rinvio nella lettera d), alle disposizioni giuridiche o amministrative nazionali va inteso come un'applicazione del principio della sussidiarietà. Qualora sia previsto un termine relativamente breve, la messa a disposizione gratuita delle informazioni «nella sede degli organismi incaricati del servizio finanziario» significherebbe che tutte le filiali degli enti creditizi interessati dovrebbero disporre di questi documenti, cosa che è difficilmente realizzabile, come dimostrato dall'esperienza avuta con l'applicazione della Direttiva 79/279/CEE (Condizioni per l'ammissione in borsa).

4.1.2. Obbligazioni ed emissioni continue

Il progetto Eurolist non contempla questo tipo di valori mobiliari. È poco probabile che sorga interesse alla loro quotazione all'estero se si considera che l'interpenetrazione internazionale dei mercati obbligazionari è già realizzata in larga misura grazie a contrattazioni telefoniche, via computer, attraverso euroborse come Londra e Lussemburgo, come anche attraverso strumenti finanziari derivati.

4.1.3. Modifiche o sviluppi fondamentali

L'elemento fondamentale della nuova proposta è enunciato nel secondo trattino della lettera d), pararagrafo (i). Una formulazione così generica rischia tuttavia di presentare notevoli difficoltà d'interpretazione in caso di vertenze. (È infatti lecito chiedersi che cosa s'intenda esattamente per «modifiche o sviluppi fondamentali»).

4.1.4. Passaggio dal secondo mercato alla quotazione ufficiale

Anche la formulazione del paragrafo 5 («a giudizio delle autorità competenti, gli investitori dispongono... di informazioni equivalenti nella sostanza») costituisce una notevole concessione al principio della sussidiarietà, tanto più che dopo tre anni la quotazione ufficiale così ottenuta può costituire il punto di partenza per una quotazione all'estero.

4.1.5. Investitori e lingue

«... in una lingua che gli investitori dello Stato membro ospitante possano agevolmente comprendere»: il criterio così formulato presenterà notevoli problemi anche se nella relazione che precede la proposta di direttiva si accenna allo stato attuale della giurisprudenza, menzione che riguarda la sentenza della Corte di giustizia europea relativa alla causa C — 369/89 (Piageme e.a. contro BVBA Peeters) sull'etichettatura dei prodotti alimentari. Non è necessario che gli investitori privati in valori mobiliari abbiano conoscenze linguistiche superiori alla media. Se si vuole dare un'interpretazione estensiva di questa disposizione si dovrebbe piuttosto far riferimento al personale delle società mobiliari.

Fatto a Bruxelles, il 28 aprile 1993.

Il Presidente

del Comitato economico e sociale

Susanne TIEMANN