



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 30.03.2004
COM(2004) 207 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN
AL CONSEJO Y AL PARLAMENTO EUROPEO**

**Normativa aplicable a los depositarios de OICVM en los Estados miembros: estudio y
posible evolución**

1. El depositario de OICVM desempeña un papel específico en la protección de los inversores:

Con alrededor de 3 500 millones de euros de activos gestionados, los OICVM (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios), fondos de inversión armonizados, son el instrumento de inversión predominante para la familia media europea. Proporcionan a los pequeños inversores los beneficios de la diversificación del riesgo en los mercados financieros y de la experiencia en la gestión de las inversiones, a un coste razonable, al reunir los ahorros de los inversores.

El depositario de OICVM asume la custodia de los activos de los fondos de los OICVM y la ejecución de una serie de controles en nombre de los inversores. Sin el depositario, podría ser mucho más fácil que los gestores de fondos malintencionados engañaran a los inversores en las transacciones realizadas o incluso que se fugaran con los valores y la liquidez del fondo, como ha sucedido en algunos escándalos importantes. Recientes investigaciones en los EE.UU. han destapado algunas malas prácticas preocupantes (por ejemplo, las alegaciones de que fondos de cobertura de riesgos efectúan transacciones ilegales en fondos de inversión a expensas de los pequeños inversores), cosa que un sistema de depositarios sólido debe contribuir a evitar (la legislación de EE.UU. no obliga a los gestores de fondos de EE.UU. a tener este tipo de depositario, contrariamente a la UE). Así, el depositario es una salvaguardia cautelar crucial para los inversores de OICVM.

2. La actual normativa sobre depositarios de OICVM a escala de la UE:

Desde la creación del marco jurídico de la UE con la Directiva 85/611/CEE¹, el depositario ha sido uno de los tres pilares fundamentales de ese marco, junto con el fondo (OICVM) y su gestor. Pero está sujeto a un número muy limitado de principios y deberes a escala de la UE.

2.1 Los depositarios de OICVM se están definiendo por defecto y no tienen ningún pasaporte europeo

El depositario se define en el artículo 1 bis de la Directiva modificada 85/611/CEE como *"toda entidad a la que se confíen las tareas señaladas en los artículos 7 y 14 [misiones prudenciales] y que esté sujeta a las demás disposiciones contenidas en las secciones III bis y IV bis"* de la Directiva: esta referencia cubre las misiones y obligaciones más generales que el depositario de un fondo de inversión/fondo común –respectivamente, de una sociedad de inversión– tiene que cumplir. Es importante observar que la naturaleza jurídica del depositario se deja de esta manera a la discreción de los Estados miembros. Por otra parte, sólo puede autorizarse un OICVM si las autoridades competentes aprueban la elección del depositario, cuyos directivos deben gozar de una reputación suficientemente buena y de una experiencia suficiente *"en relación con el tipo de OICVM que debe gestionarse"* (precisión introducida por la Directiva 2001/107/CE).

En términos de recursos y supervisión, la Directiva sólo exige al depositario que presente *"garantías financieras y profesionales suficientes para poder ejercer de forma efectiva las actividades que le incumben por su función de depositario y para afrontar los compromisos que se derivan del ejercicio de tal función"*. No se da ninguna precisión sobre la organización

¹ Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), DO L 375 de 31.12.1985, p. 3.

específica ni sobre los controles internos de la función de depositario. Aunque el depositario sea *"un establecimiento sujeto a control público"* no necesita necesariamente estar sujeto a una auténtica supervisión cautelar: en especial, no es necesaria ninguna obligación de información a las autoridades competentes.

La Directiva también especifica que el depositario debe tener su domicilio social, bien en el mismo Estado miembro que el administrador autorizado del fondo (sociedad de gestión o sociedad de inversión), es decir, el Estado miembro donde el OICVM está autorizado, o en otro Estado miembro, a condición de que tenga una sucursal en el Estado miembro de los OICVM (en ese caso está sujeto a la aprobación y al "control público" de las autoridades competentes locales de OICVM). Esto es restrictivo en el mercado interior moderno.

2.2 Los depositarios tienen determinados deberes cautelares, pero con un contenido legal vago

La segregación de activos fuera de la sociedad gestora de los fondos, que se inspiró en la experiencia del escándalo IOS a finales de los años 60, se reflejó en la Directiva de 1985 mediante la determinación del depositario como entidad responsable de la custodia de los activos de OICVM. Del mismo modo, al incluir una lista de controles cautelares fundamentales (véase el anexo II), la Directiva pretendía evitar implícitamente otros riesgos de conflicto de intereses por parte del gestor del fondo.

Pero no se especifica totalmente el alcance de la responsabilidad del depositario. La Directiva aclara que no se ve afectada por el hecho de que el depositario haya confiado a un tercero todos o parte de los activos que tenga en custodia. Sin embargo, esto no aclara el contenido exacto del concepto de "custodia" (véase más adelante). Más en general, la Directiva no especifica si el rendimiento de cualquier deber de control está sujeto a una obligación de resultado, o más bien a una obligación (menor) de medios. El texto de la Directiva parecería apoyar la primera interpretación, pero este punto nunca se ha confirmado formalmente.

2.3 Existen pocas salvaguardias precisas contra los conflictos de intereses por parte de los depositarios

La Directiva incorpora el principio de separación e independencia ética entre el gestor del fondo y el depositario: ambas funciones no pueden ser ejercidas por la misma empresa y tanto el depositario como la sociedad de gestión deben actuar *"de forma independiente y exclusivamente en interés de los partícipes"*. Pero las salvaguardias técnicas son muy limitadas. La Directiva de 1985 solamente incluía dos disposiciones precisas: ni un directivo del fondo ni un depositario que actúe en nombre de un fondo de inversión puede tomar prestado o llevar a cabo ventas al descubierto de valores transferibles.

Los requisitos previos para la externalización de funciones por delegación constituyen otra cuestión general. Durante las negociaciones, una prohibición general sobre la delegación de funciones por parte de la sociedad de gestión al depositario se limitó finalmente a la *"función de base de la gestión de inversiones"*. No obstante, la Directiva especifica que la delegación de funciones *"no debe evitar que la sociedad de gestión actúe o que los OICVM sean gestionados en interés de sus inversores"*, y no afecta en modo alguno a las responsabilidades de la sociedad de gestión o del depositario hacia los inversores y las autoridades competentes. En lo que respecta al depositario, la Directiva no contiene normas sobre la posible delegación de sus tareas o funciones (con excepción de la custodia del activo).

3. Hace falta un planteamiento político nuevo a escala de la UE:

3.1 *El Consejo ha pedido un estudio completo de la situación*

Al transponer las Directivas sobre OICVM, los Estados miembros han incluido a menudo en su propia normativa una lista más amplia de tareas y normas organizativas para los depositarios, lo que ha supuesto diferencias en los requisitos en toda la UE. Por lo tanto, al adoptar, el 5 de junio de 2001, sus posiciones comunes conjuntas relativas a las futuras Directivas 2001/107/CE² y 2001/108/CE³, el Consejo también pidió a la Comisión, en una Declaración que acompañaba al acuerdo sobre estas Directivas, que presentara un informe *"sobre la regulación de depositarios con arreglo a la Directiva 85/611/CEE y la necesidad de modificar dicha regulación, junto con una propuesta de revisión si procede"*. En las negociaciones sobre la Directiva 2001/107/CE, el grupo de trabajo del Consejo se planteó la posibilidad de incluir disposiciones que especificaran las funciones específicas del depositario⁴. Sin embargo, al final se excluyó a la espera de que finalice la evaluación previa de la necesidad de aumentar la armonización comunitaria en este ámbito.

3.2 Preparación de una posición política a medio plazo

El apartado 1 del artículo 2 de la Directiva 2001/108/CE dice que *"la Comisión remitirá al Parlamento Europeo y al Consejo un informe sobre la aplicación de la Directiva 85/611/CEE modificada y las propuestas de enmienda, si procede"*, como muy tarde para mediados de febrero de 2005. Está expresamente previsto que el informe *"...evaluará la organización de los fondos, incluidas las normas y las prácticas de delegación y la relación entre el gestor y el depositario del fondo"*.

Esta Comunicación, que se basa en el resultado de una consulta pública llevada a cabo en otoño de 2002⁵, se concentra en el cumplimiento de la petición del Consejo sobre depositarios:

- revisa la normativa en vigor en los Estados miembros;
- identifica las cuestiones cautelares que la situación actual plantea para la consolidación del mercado interior;
- propone una manera para avanzar en la solución de los problemas.

A medio plazo, algunos de estos asuntos necesitarán un profundo examen posterior, habida cuenta de la aplicación concreta de la Directiva 2001/107/CE que regula a las sociedades de gestión de los OICVM, antes de considerar si podría resultar apropiada alguna medida legislativa correctiva. El resultado del trabajo que debe realizarse tras efectuar el presente informe figurará, por lo tanto, en el informe general sobre los OICVM de 2005.

² Directiva 2001/107/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, que modifica la Directiva 85/611/CEE [...] con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados, DO L 41 de 13.02.2002, p. 20.

³ Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, por la que se modifica la Directiva 85/611/CEE [...] en lo que se refiere a las inversiones de los OICVM, DO L 41 de 13.02.2002, p. 35.

⁴ En lo que respecta a los asuntos terminológicos sobre el nombre "depositario": véase el anexo I. En cuanto a las disposiciones examinadas en 2000 por el grupo de trabajo del Consejo: véase el anexo II.

⁵ Se recibieron casi 100 respuestas, con diversos perfiles profesionales: véase el anexo II.

4. Cuestiones fundamentales⁶:

4.1 *Los depositarios no tienen derecho total de establecimiento*

Las posibilidades de abrir sucursales transfronterizas no gozan de un "pasaporte europeo" a partir de una autorización única en el Estado miembro del depositario del registro: están sujetas a la aprobación y control para cada caso particular en el Estado miembro de origen del OICVM.

4.1.1 *El mercado de servicios de depósito está muy fragmentado en la UE:*

Sobre la base de los datos recogidos por los servicios de la Comisión (véase el anexo III - punto 4.3), el mercado europeo de depositarios de OICVM tiene dos características principales:

- Los mercados nacionales, y en especial los más grandes, parecen cerrados a la competencia extranjera. Los casos de establecimiento de sucursales transfronterizas son muy limitados: se informó de unos 30 casos, contra aproximadamente 530 depositarios que tenían su domicilio social en el Estado miembro de origen de los OICVM (cifras a finales de 2002). Sin embargo, las sucursales de depositarios pueden controlar a veces volúmenes significativos de activos, y pueden resultar necesarias otras precisiones específicas para cada país con el fin de evaluar la penetración en el mercado de los depositarios extranjeros.

- Las situaciones competitivas nacionales no son comparables entre todos los Estados miembros: mientras que, por término medio, cada depositario (sucursales incluidas) era responsable de unos 6.000 millones de euros de activos de los OICVM a finales de 2002, las cifras medias nacionales se situaban aproximadamente entre 1.000 y 40.000 millones de euros. Aunque este indicador puede parecer poco refinado, ilustra niveles de concentración del mercado muy heterogéneos en los Estados miembros.

4.1.2 *Esto refleja obstáculos legales y cautelares transfronterizos:*

El bajo número de entidades extranjeras aceptadas refleja la reticencia por parte de las autoridades de los Estados miembros hacia un sistema legal y cautelar extranjero en el caso de los depositarios, al no organizarse una cooperación de la supervisión⁷. Esta reserva aumenta en lo que respecta a la libre prestación de servicios⁸. La mayoría de los argumentos presentados son también pertinentes en lo relativo a la posible libertad de establecimiento: la desconexión parcial entre las autoridades supervisoras responsables de los OICVM y las responsables del depositario en un contexto de insuficiente cooperación percibida, o la diversidad de regímenes obligatorios legales (contabilidad; fiscalidad; derechos de propiedad

⁶ En el punto 5 del anexo III figuran algunas consideraciones detalladas que reflejan resultados de la consulta de la Comisión.

⁷ Esta reticencia puede verse atenuada por la credibilidad del grupo del depositario: las autoridades competentes pueden esperar que la empresa matriz resuelva cualquier demanda judicial con cargo a su bolsillo para evitar el riesgo de que el depositario comprometa la postura de todo el grupo. En esta hipótesis, los grupos bancarios integrados pueden constituir un factor positivo de desarrollo para la apertura de sucursales transfronterizas de los depositarios, a pesar de otras cuestiones cruciales (véase más adelante donde se tratan los conflictos de intereses), que su modelo organizativo pueda plantear.

⁸ Sólo una minoría de participantes en la consulta de la Comisión era ya favorable a una innovación de este tipo: entre otros, dos autoridades supervisoras nacionales, tres asociaciones de directivos de fondos y una federación bancaria.

de los valores; etc.). La fragmentación del mercado europeo de depositarios también actúa como otro obstáculo para las fusiones de fondos transfronterizos.

4.2 La tipología de los depositarios seleccionables y de las normas cautelares relacionadas no está armonizada

Una de las primeras barreras para la aceptación transfronteriza de depositarios extranjeros la constituyen las listas heterogéneas de entidades seleccionables de las normativas de los Estados miembros. Efectivamente, la naturaleza legal del depositario, y por lo tanto el tipo de controles cautelares a los que una entidad extranjera está realmente sujeta, tiene relación con el nivel percibido de protección de los inversores.

4.2.1 Una tipología más estricta de la UE contribuiría a mejorar la aceptación de los depositarios transfronterizos:

La variedad de ciertas tipologías nacionales (véase el anexo III) no debe ocultar el hecho de que, sobre todo, las entidades de crédito tienen ya una cuota importante del mercado (en ocho Estados miembros, son los únicos depositarios permitidos). Por lo tanto, parecería apropiado restringir drásticamente la tipología de entidades seleccionables sólo a las que están sujetas a una supervisión financiera consolidada, o incluso a las entidades de crédito –sin perjuicio de la posible inclusión de los bancos centrales. Esto reflejaría la situación de la mayoría, facilitaría la cooperación en la supervisión y el reconocimiento mutuo de normas cautelares, y podría incluso contribuir a preparar el camino para la aceptación de la libre prestación de servicios de depósito. También parece aceptable desde un punto de vista político (véanse las respuestas de las autoridades de los Estados miembros en el anexo III).

4.2.2 Pero la dispersión de exigencias de capital reglamentario refleja otras barreras legales:

La consulta de la Comisión ha evidenciado una gran dispersión de las exigencias de capital reglamentario:

- en todas las categorías de depositarios se sitúa entre 1 y 900 en la Unión Europea (de aproximadamente € 113.000 a € 100 millones);
- incluso dentro de la misma categoría (entidades de crédito) el capital reglamentario mínimo varía de € 5 millones a € 100 millones.

Por lo tanto, restringiendo sólo el número de categorías seleccionables no se impulsaría probablemente a los servicios de depósitos transfronterizos. Para ser efectiva, cualquier armonización de la tipología de los depositarios debería profundizar en los detalles⁹, por las siguientes razones:

- en conjunto, las condiciones de funcionamiento para los depositarios (exigencias en la organización y recursos internos) varían actualmente en toda la UE, incluso en la misma categoría cautelar (por ejemplo las entidades de crédito), como refleja la dispersión de exigencias de capital reglamentario;

⁹ Algunos Estados miembros favorables a un mayor ajuste de la tipología también apoyarían las exigencias armonizadas de recursos y la organización interna.

- las exigencias de capital reglamentario también reflejan el nivel de riesgo legal que tienen los depositarios locales. Su dispersión en toda la UE refleja diferencias de las obligaciones legales;
- los depositarios también necesitan un mínimo de recursos financieros para dar cobertura a las inversiones (por ejemplo en sistemas informáticos) y para cumplir las normas organizativas establecidas por las normativas nacionales. Estas normas pueden variar teniendo en cuenta la práctica aceptable en un Estado miembro determinado, por ejemplo qué tareas de los depositarios pueden externalizarse, y los criterios reales tenidos en cuenta por los supervisores. Dependiendo de dónde se establece el equilibrio real entre normas escritas detalladas y consideraciones para cada caso particular, el nivel, por ejemplo, de fondos propios puede tener más o menos importancia crítica.

4.3 La prestación transfronteriza de servicios de depósito se ve dificultada por diversos regímenes de responsabilidad:

4.3.1 La inseguridad legal tiene un coste que asumen los inversores:

Dos obstáculos importantes dificultan la evaluación de la responsabilidad de un depositario en toda la UE: primero, la diversidad de regímenes legales, puesto que la Directiva de 1985 hace referencia a las legislaciones de cada Estado miembro; en segundo lugar, los límites a veces inseguros de dicha responsabilidad. En varios Estados miembros, aunque el alcance de las responsabilidades mínimas del depositario esté en teoría armonizado por la Directiva, no se establecen del todo su naturaleza legal, su puesta en práctica y las sanciones.

Dependiendo del Estado miembro, el depositario puede estar sujeto a una obligación de resultado o a una obligación de medios en la realización de sus deberes cautelares. Esto tiene un impacto directo en la seguridad jurídica. Por ejemplo, solamente tres autoridades competentes de los Estados miembros parecen excluir la "*fuera mayor*" como exención extrema de responsabilidad.

La inseguridad legal también resulta de la mezcla de obligaciones legales específicas de los depositarios y de la jurisprudencia civil en sentido amplio. Éste es especialmente el caso en las jurisdicciones, donde el principio de la responsabilidad del depositario con arreglo a la Directiva ("*incumplimiento injustificable a la hora de llevar a cabo... o ejecución incorrecta*") está, explícitamente o no, sujeto a limitaciones o derogaciones. Los pequeños inversores corren realmente un riesgo (y un coste) que *a priori* está oculto para ellos.

Además, los actuales sistemas de compensación a los inversores pueden no garantizar siempre que se cubra totalmente el perjuicio. En ciertos ordenamientos jurídicos, a falta de disposiciones contractuales detalladas, la distribución de la compensación entre el gestor del fondo y el depositario dependerá de acuerdos motivados por presunciones, no por prescripciones legales. Esto se considera a veces imprevisible. A falta de una delimitación firme del riesgo legal, los supervisores se basarán en los recursos del grupo, con preferencia al desarrollo del mercado para la cobertura de seguro exterior, que probablemente no asuma todo el riesgo legal.

4.3.2 El significado de 'custodia de activos' no está armonizado:

La custodia de los activos de un OICVM es la primera razón de ser del depositario. Pero la Directiva no especifica el contenido de su responsabilidad: ¿es solamente responsable de controles cautelares sobre posibles custodios exteriores o asume la plena responsabilidad de

las obligaciones con respecto al administrador y a los inversores, independientemente de sus controles?

En los Estados miembros, la misión de la custodia de activos puede, o no, implicar necesariamente una subfunción de custodia. La custodia está sujeta a drásticas economías de escala y requiere considerables inversiones en sistemas informáticos distintos de los de control de los depositarios. Un segundo asunto que distingue a los Estados miembros es si efectivamente el depositario está realmente sujeto a la obligación de devolver los activos o puede limitar su responsabilidad.

4.3.3 Aclaración del vínculo entre la función de depositario y la (sub)custodia:

En algunos Estados miembros, los depositarios pueden designar a un subcustodio global. La (sub)custodia global se comparte entre muy pocos gigantes bancarios, que compiten sobre billones de euros de activos. También compiten con depositarios sobre los servicios de valor añadido de estos últimos. Éstos son marginales a las misiones cautelares básicas del depositario, como por ejemplo el cobro de dividendos, la delegación de votos, pero pueden ayudar a subvencionar de forma cruzada los costes de la supervisión cautelar.

Un problema importante en la aclaración de la misión de custodia del depositario (mero controlador o primer custodio obligatorio) es su impacto potencial sobre la calidad de los controles de los depositarios. En caso de que la función de depositario se identifique con un papel de mero controlador completamente separado de la función de custodia, los grandes subcustodios estarían en posición de conseguir una fracción cada vez mayor de los honorarios por custodia, pero también de las actividades con valor añadido. Por una parte, la compresión de los márgenes de custodia, por la concentración de volúmenes, podría beneficiar a los inversores. Por otra parte, esto también podría acarrear una competencia dirigida por los precios entre los depositarios en su función cautelar básica, comprometiendo con ello, por término medio, la calidad de su supervisión diaria de los gestores de fondos.

4.4 Se admiten modelos organizativos dispares:

Aunque la organización de tareas pueda afectar, en muchos casos, al riesgo operativo del depositario, la Directiva no incluye normas detalladas en esta materia.

4.4.1 Las tareas y obligaciones reflejan sobre todo las misiones especificadas en la Directiva¹⁰:

En general, la mayoría de los Estados miembros consideran que han elaborado una lista precisa de tareas y obligaciones para los depositarios de OICVM. Pero esta lista sólo se considera exhaustiva en algunos Estados miembros, lo que puede indicar que las autoridades supervisoras tienen cierto margen para interpretarla.

4.4.2 Pero la lista de actividades permitidas no está directamente relacionada con la función de depositario:

¹⁰ La Directiva establece una distinción entre las funciones de un depositario de fondos comunes (con una lista más amplia) y los del depositario de una sociedad de inversión (véase el anexo II). Sin embargo, esta asimetría no siempre se refleja en la normativa nacional: se ha considerado, en muchas jurisdicciones, que los accionistas de las sociedades de inversiones no pueden sancionar la mala conducta del administrador del fondo y necesitan la misma protección que los inversores de fondos comunes.

Las actividades relacionadas con la función de depositario se refieren a menudo sólo a una fracción del negocio de la entidad (el modelo dominante es el del "banco universal" o de la filial multifuncional). La mayor parte de los Estados miembros parecen basarse en la lista general de actividades permitidas asociadas a un tipo de entidad determinado (por ejemplo, una entidad de crédito). Esto deja en una zona gris a las entidades que, hablando con propiedad, no están sujetas a un reglamento cautelar: aquí hay, en la práctica, un cierto margen para una aprobación caso por caso por parte de los supervisores. Algunos Estados miembros, sin embargo, prohíben ciertas actividades para evitar conflictos de intereses.

4.4.3 Algunas disposiciones específicas pueden afectar a la externalización de la custodia de activos:

Existen, por ejemplo, limitaciones sobre la naturaleza del subcustodio o su localización, o exigencias sobre los controles previos relativos a los regímenes legales extranjeros para la propiedad de los valores. Además, existe legislación nacional que establece cierto grado de valoración por parte de los supervisores.

4.4.4 La delegación de funciones de depositario está sujeta a planteamientos de supervisión diferentes:

La mayoría de las normativas de los Estados miembros no establecen una distinción clara entre las funciones administrativas y contables del depositario y sus funciones cautelares. Sin embargo, varios Estados miembros excluyen la externalización de las funciones cautelares del depositario. Al mismo tiempo, la doctrina que restringe la delegación a la custodia de activos es minoritaria. Entre estos dos puntos de vista normativos, los supervisores parecen tener un margen considerable, pero los planteamientos de supervisión difieren: por ejemplo, la delegación está sujeta a autorización previa en cinco Estados miembros, e implica dos categorías de supervisores en al menos nueve Estados miembros. Tan sólo un Estado miembro no tiene ningún procedimiento particular, por ejemplo las formalidades preliminares o la supervisión de la delegación.

4.5 Conflictos de intereses y salvaguardias cautelares:

Existe una total división en el establecimiento de la función de depositario en Europa, relativa a la relación económica entre el gestor del fondo y el depositario: en dos Estados miembros, este último no puede pertenecer al mismo grupo que el gestor. La neutralización de conflictos de intereses es una de las principales motivaciones invocadas para esta disposición.

Se identifican dos tipos de relaciones, tanto por parte de la legislación comunitaria como por las normativas nacionales, como principales fuentes de conflictos de intereses para un depositario: las que se produzcan con el propio OICVM y las que se produzcan con la sociedad de gestión. Aunque la Directiva pone de relieve el principio de que el depositario y la sociedad de gestión tienen que actuar cada uno "*de forma independiente y exclusivamente en interés de los partícipes*", los Estados miembros han desarrollado esta norma de maneras muy distintas.

4.5.1 Los OICVM - relación con el depositario:

La variedad de posiciones indica al mismo tiempo la diversidad de planteamientos de supervisión y los diversos grados de confianza en las "murallas chinas" esperadas de un depositario.

El propio depositario, o una entidad afiliada, puede emprender a menudo una actividad de inversión por su propia cuenta o realizar otras actividades que puedan crear antagonismo entre sus beneficios e intereses comerciales inmediatos, o los de su grupo, y los intereses de los inversores de los OICVM. Para evitar este riesgo, al menos en ocho Estados miembros, las disposiciones normativas generales reflejan simplemente los principios de la Directiva.

Sin embargo, coexisten diversos planteamientos relacionados con las operaciones y actividades permitidas. Las respuestas a la consulta de la Comisión no han permitido concluir si todos los Estados miembros han elaborado una lista de operaciones con entidades estrechamente relacionadas (*operaciones afiliadas*) que deben estar sujetas a una supervisión particular. Claramente, en algunas situaciones, no puede bastar la insistencia en las salvaguardias no supervisoras (por ejemplo normas de conducta empresarial, revelación de información).

Más en general, algunas autoridades defienden la idea de que ningún procedimiento interno o "muralla china" podría eliminar totalmente el riesgo de conflicto de intereses: de ahí la importancia de realizar inspecciones exteriores y, en casos de posible perjuicio a los inversores, las normas de recurso extrajudicial que están bajo la supervisión de las autoridades competentes.

Sin embargo, las inspecciones de supervisión existentes pueden tener focos diferenciados, dependiendo de si pertenecen a la supervisión principal de una categoría determinada (por ejemplo a las entidades de crédito) o a la supervisión específica de la función de depositario. La insistencia respecto a la comprobación de los procedimientos y salvaguardias específicos de este último contra los conflictos de intereses puede, por lo tanto, diferir. Por otra parte, centrarse en la normativa detallada no es siempre suficiente para comprender los planteamientos de supervisión: las "normas no escritas" y la posible preferencia por las consideraciones para cada caso particular (por ejemplo, del respaldo financiero del grupo del depositario) son importantes.

4.5.2 Una sorprendente diversidad de relaciones entre el depositario y la sociedad de gestión:

Las sociedades de gestión pueden ser independientes o, muy a menudo en el continente, integradas en un grupo que puede comprender otras entidades pertinentes, por ejemplo agentes, custodios y depositario. Sin embargo, esta integración en un grupo no sigue un modelo único¹¹. Sólo dos Estados miembros llegan a prohibir la tenencia común de acciones o un consejo o unos administradores comunes¹². Contrariamente, cuatro Estados miembros no tienen ninguna disposición especial en este ámbito. Las normativas de los Estados miembros dejan en algunos casos un margen significativo a los supervisores.

En la normativa de diez Estados miembros figuran salvaguardias adicionales, con diversos grados. Las prácticas de supervisión complementarias también difieren. En general, siguiendo

¹¹ Pueden coexistir varios modelos de grupos en un Estado miembro determinado: por ejemplo, inexistencia de grupo (sociedad de gestión independiente); casos de "base de cliente cautivo" tradicional donde una sociedad de gestión tiene que basarse en el depositario del grupo, lo que plantea cuestiones de prioridades de gestión del riesgo interno; o la aparición de "mercados contestables" en los que las sociedades de gestión pueden designar un depositario exterior. La función de depositario se convierte entonces realmente en un "centro de beneficios" y en una línea empresarial estratégica.

¹² Las situaciones pueden ser aún más complejas, puesto que nada impide que el subcustodio pertenezca al mismo grupo que la sociedad de gestión. Pero, al menos, la función de depositario está menos expuesta a riesgos de conflictos de intereses.

las normas sobre relaciones jurídicas y de capitales, las prescripciones sobre los controles internos del depositario y las "murallas chinas" son las salvaguardias aludidas con más frecuencia.

Sin embargo, actualmente se permite en todos los Estados miembros que una sociedad de gestión delegue un porcentaje variable de sus funciones en una entidad que tenga estrechas relaciones con el depositario, o incluso que pertenezca a su grupo. Algunas autoridades competentes se preguntan obviamente sobre la necesidad de armonizar las salvaguardias sobre esa delegación. La consulta de la Comisión encontró trece tareas o actividades: una revisión del mosaico de posibles delegaciones (anexo III) lleva a la conclusión de que, en general, una convergencia real en las normas de las delegaciones entre el gestor del fondo y el depositario es también un requisito previo importante para el desarrollo de servicios de depositarios transfronterizos.

4.6 Mayor armonización de la información a los inversores

La gran mayoría de los Estados miembros no parece haber desarrollado unas normas más extensas que las disposiciones de la Directiva. Sin embargo, a la luz de las discrepancias ya encontradas en el presente informe (por ejemplo, sobre la responsabilidad de los depositarios, la organización de las tareas, los posibles conflictos de intereses, etc.), parece existir una gran necesidad de aumentar la calidad de la información pública de la que dispongan los pequeños inversores: al contrario que los inversores institucionales, éstos dependen completamente de la diligencia de terceros para captar los riesgos que implica la inversión en un OICVM determinado.

4.6.1 Las normas sobre la información relativa a los precios no parecen plantear grandes problemas

La Directiva y las normativas nacionales exigen a los depositarios de OICVM que se aseguren de que se calcula el valor de las participaciones, y las operaciones en participaciones se llevan a cabo de conformidad con la legislación y con las normas del fondo. En general, la información a los inversores sobre estas normas, en especial las normas de cálculo, no parece necesitar en esta fase una mayor armonización. Sin embargo, algunos puntos específicos de la gestión de riesgos pueden requerir más armonización, pero es algo de lo que se tienen que preocupar más las autoridades cautelares que los pequeños inversores¹³: por ejemplo, las metodologías para evaluar posiciones derivadas, o valores sin liquidez, y los respectivos grados de implicación del gestor y del depositario en su marco.

4.6.2 Aumentar la transparencia de los costes relacionados con el depositario:

Los pequeños inversores no eligen el depositario, que es responsable con respecto a ellos en ciertas condiciones que establece el Derecho nacional. Por otra parte, los costes (honorarios y comisiones) relacionados con el depositario se derivan de múltiples factores, a veces contingentes, como la política de inversión en el fondo (en especial cuando el depositario actúa eficazmente como custodio). Como consecuencia de ello, cualquier esfuerzo para aumentar la comparabilidad en la información sobre costes, ya sea por analistas o por pequeños inversores, exigirá: i/ información sobre el coste total relacionado con el depositario (incluidos los posibles costes ocultos, por ejemplo acuerdos para compartir los gastos, de la

¹³ Los pequeños inversores podrán obtener, si lo solicitan, el detalle de los métodos para el cálculo y supervisión de los riesgos, de conformidad con el nuevo artículo 24a de la Directiva.

relación entre el directivo y el depositario) y ii/ que ofrezca información sinóptica apropiada sobre la organización y la responsabilidad efectiva del depositario.

4.6.3 Aumentar la información a los inversores sobre la organización del depositario:

Se puede permitir al depositario que delegue determinadas tareas en los socios exteriores (por ejemplo los subcustodios). Por otra parte, puede recibir mandatos de delegación de una sociedad de gestión o de la sociedad de inversión, mientras que la responsabilidad sigue siendo de esta última: los pequeños inversores deberían recibir una correcta información, en la fase de suscripción o, por ejemplo, para la junta general de accionistas de una sociedad de inversión¹⁴. Por otra parte, cuando el gestor del fondo y el depositario pertenecen al mismo grupo, lo que intrínsecamente, por defecto, es una fuente de conflictos de intereses, la información a los inversores tiene, en primer lugar, que llamar su atención sobre esta situación y, en segundo lugar, detallar las "murallas chinas" y otras salvaguardias preventivas contra conflictos de intereses, así como cualquier medida de recurso prevista. De ningún modo la información se limitará a una declaración genérica sobre la existencia de "murallas chinas" sin aclarar lo que puede esperarse de dichas medidas.

4.6.4 Garantizar una información apropiada a los inversores sobre la responsabilidad del depositario

Incluso los profesionales del mercado se preguntan a veces sobre el grado impreciso de responsabilidad de un depositario. Además, dependiendo de las leyes de los Estados miembros, los pequeños inversores pueden, o no, emprender directamente una acción legal contra un depositario de OICVM, que puede, o no, estar sujeto a una presunción irrefutable de mala conducta: ¿por ejemplo qué debería un depositario, respectivamente, al gestor del fondo y a los pequeños inversores en caso de liquidación de un subcustodio?

Como ya se ha señalado, la consolidación del mercado interior para los servicios de depósito necesitará la convergencia de los regímenes de responsabilidad del depositario. Este proceso llevará tiempo, sin perjuicio de la aclaración más urgente de algunos de sus componentes (por ejemplo el significado de "custodia de activos"). A más corto plazo, sin embargo, el aumento de la información a los inversores simplemente les dará una mejor comprensión de los costes reales que tendrían que asumir, después de la posible intervención de cualquier sistema de compensación disponible.

5. Un planteamiento completo:

De conformidad con la petición del Consejo, la presente Comunicación ha presentado un estudio general de la normativa aplicable en los Estados miembros. Por otra parte, también ha identificado algunos puntos cruciales que necesitan de progresos reales: el objetivo último es aumentar la eficiencia del sector de la gestión de fondos en Europa consolidando el mercado interior, reduciendo con ello costes y riesgos, incluidos los que se ocultan actualmente a los inversores, y las incertidumbres legales que dificultan la aparición de servicios de depositarios transfronterizos.

¹⁴ Este informe no trata la gobernanza empresarial en las sociedades de inversión (es decir, OICVM en forma de empresa); el control por parte de sus accionistas de los costes y rendimiento de un depositario es sólo un aspecto de la cuestión.

5.1 Ámbitos de actuación

En opinión de la Comisión, las siguientes áreas precisarán de una armonización adicional:

i/ Fomentar una mejor prevención de los conflictos de intereses:

A la luz de las divergencias de los planteamientos normativos y de supervisión, es necesario avanzar en la convergencia de los marcos cautelares, en particular en lo relativo a una tipología común de conflictos de intereses y a las necesarias medidas de prevención y recurso. Esta convergencia debería incluir la lista de las funciones que el depositario (o una entidad de su grupo) puede recibir del gestor del fondo por delegación, así como la lista de las actividades del depositario que pueden delegarse.

ii/ Aclarar el grado de responsabilidad del depositario:

Fomentar la claridad y la convergencia de los regímenes de responsabilidad del depositario en los Estados miembros exigirá una lectura común del concepto de "custodia de activos" y de las funciones específicas de control asignadas al depositario.

iii/ Fomentar la convergencia de las condiciones iniciales y de funcionamiento y, en especial, la exigencia de capital reglamentario:

La tipología de las entidades de depositarios seleccionables debería realizarse de modo que fuera convergente identificando a un grupo específico de entidades pertinentes. Podría tratarse de entidades de crédito y empresas de inversión, sujetas a requisitos organizativos y de recursos adicionales cuando fuera procedente, más entidades públicas pertinentes (bancos centrales).

iv/ Aumento de las normas de transparencia y de la información a los inversores:

Ésta debería ser la mayor prioridad a corto plazo y ayudar a presionar sobre las discrepancias existentes. El aumento de las normas públicas de información debería incluir: la organización de las tareas del depositario; las medidas adoptadas contra conflictos de intereses; la responsabilidad del depositario; todos los costes relacionados con los servicios de depositario.

5.2 Un planteamiento gradual

El trabajo debería comenzar con el desarrollo por parte de los expertos normativos de la UE: en primer lugar, de las normas sobre la información a los inversores y los conflictos de intereses; en segundo lugar, de las normas sobre misiones, recursos y responsabilidad del depositario.

La Comisión examinará los resultados de este trabajo, especialmente evaluando la necesidad de que con posibles medidas legislativas se consiga la armonización necesaria en su caso. Las conclusiones de la Comisión se basarán en dos informes:

- Se adjuntará un capítulo sobre asuntos relacionados con los depositarios en el **Informe general sobre los OICVM de 2005** solicitado por la Comisión de conformidad con el artículo 2 de la Directiva 2001/108/EC. Este subinforme abordará **dos cuestiones**:

- si puede regularse mejor y de qué modo la relación entre el gestor del fondo y el depositario mediante legislación de la UE, especialmente por lo que respecta a la prevención de conflictos de intereses;
 - si puede resultar necesario y de qué modo armonizar mediante legislación de la UE la tipología de las entidades de depósito seleccionables, y por lo tanto sus misiones y exigencias de recursos.
- Un **informe posterior** revisará los avances realizados en los puntos mencionados y en cuanto al uso de la posibilidad de establecer sucursales existente para la prestación transfronteriza de servicios de depósito. Este informe evaluará si resulta necesario ampliar, mediante legislación de la UE, las posibilidades transfronterizas para un pasaporte europeo total para los depositarios de la UE (apertura de sucursales sujeta únicamente a la responsabilidad del Estado miembro de origen y libre prestación de servicios).

5.3 Calendario:

	Resultado:	Tiempo:
Expertos normativos de la UE (en contacto con la Comisión)	Normas sobre la información a los inversores y conflictos de intereses	Para principios de 2005
Expertos normativos de la UE (en contacto con la Comisión)	Normas sobre misiones, recursos y responsabilidad del depositario	Para mediados de 2005
Comisión	Capítulo sobre los OICVM en el informe general sobre los OICVM de 2005 al Parlamento Europeo y al Consejo	Para mediados de 2005
Comisión	Informe concluyente sobre los depositarios	Para principios de 2006

ANEXO I

Glosario:

OICVM (forma jurídica): dependiendo de la jurisdicción, un OICVM puede constituirse conforme a la legislación sobre contratos (como *los fondos comunes*), o sobre fondos de inversión (como *los trusts o fondos de inversión*), y (también) de forma estatutaria, es decir en forma de sociedad (como *las sociedades de inversión*). La Directiva puede hacer referencia a ambas formas no societarias mediante una designación, por ejemplo "fondo común" o "fondo de inversión". Es importante señalar que los marcos jurídicos de algunos Estados miembros se limitan a los fondos comunes, es decir que todos sus OICVM carecen de personalidad jurídica y dependen de un gestor del fondo exterior designado (una sociedad de gestión).

Gestor del fondo de OICVM: *una sociedad de gestión* o una "*sociedad de inversión autogestionada*". A diferencia de los fondos comunes o de los fondos de inversión, los OICVM constituidos en sociedad, es decir las sociedades de inversión, pueden reunir un vehículo (el fondo) y una capacidad de gestión del fondo en la misma entidad. En ese caso, la Directiva 2001/107/CE ha aclarado que deben denominarse "*sociedades de inversión que no hayan designado una sociedad de gestión*" en sus estatutos sociales (es decir, las sociedades de inversión autogestionadas). En esta Comunicación, también se debe considerar que la mayoría de las observaciones referentes al "gestor del fondo" o a la "sociedad de gestión" deberían aplicarse a las sociedades de inversión autogestionadas, salvo que éstas no pueden recibir ninguna función delegada, por ejemplo del depositario.

Depositario de OICVM: la Directiva la define simplemente como toda entidad a la que se confían tareas cautelares específicas y sujeta a otra serie de disposiciones generales (véase el punto 2.2 y el anexo II). La designación normativa británica es doble, dependiendo de si esas tareas se realizan con respecto a los fondos de inversión (por un "*administrador*") o con respecto a una sociedad de inversión (por un "*depositario*"). Sin embargo, para conveniencia del lector, en la presente Comunicación sólo se ha utilizado el término "depositario".

También habría que señalar que el significado normativo específico de la designación "depositario de OICVM" se basa precisamente en la naturaleza peculiar de estas tareas y obligaciones y, más en general, de las disposiciones elaboradas con arreglo a la normativa nacional sobre OICVM del Derecho comunitario¹⁵. El alcance del concepto de "custodia" de los activos, con el que está especialmente relacionado, debe considerarse en este contexto específico (véase el punto 4.3.2).

Depositario central de los valores (DCV)*: entidad a la que se confían la custodia y administración de los valores, que permite que las operaciones con valores sean tratadas con arreglo a las anotaciones en los libros, y que además puede tener funciones de compensación y liquidación. Entre los resultados de la consulta de la Comisión está también el hecho de que, en algunos Estados miembros, los DCV figuran explícitamente en la tipología de subcustodios a los que un depositario de OICVM puede confiar, en determinadas condiciones, todos o una parte de los activos que tiene en custodia.

¹⁵ Una entidad que actúa como depositario de OICVM también puede llevar a cabo actividades paralelas por cuenta de empresas de inversión colectiva, que no están cubiertas por la Directiva sobre OICVM ("no OICVM"); hay, por otra parte, 'depositarios' que están especializados en no OICVM, y no están necesariamente sujetos a las mismas normas y deberes cautelares.

Custodio*: entidad encargada de la custodia y administración de valores y otros activos financieros en nombre de terceros, que puede por otra parte prestar servicios adicionales, como los de compensación y liquidación, gestión de efectivo, cambio de divisas y préstamos de valores. Una entidad a la que un custodio confía una parte de los activos que están bajo su custodia nominal es **un subcustodio**.

Subcustodio general*: subcustodio que presta a su cliente, en este caso el depositario de OICVM (encargado legal de los activos), servicios de custodia de valores negociados y liquidados en mercados de diversos países, a través de su propia red. El subcustodio general es un interlocutor único que presta una gama de servicios que pueden coincidir con las que el propio depositario de OICVM puede prestar al gestor del fondo de OICVM más allá de su función básica de control cautelar.

(*) Para más información, véase:

- el libro azul del Banco Central Europeo sobre "*Sistemas de pago y liquidación de valores en la Unión Europea*" (junio de 2001), incl. el glosario;

- el segundo *Informe del grupo Giovannini sobre los acuerdos de compensación y liquidación en la Unión Europea*, abril de 2003.

ANEXO II

Funciones y responsabilidad del depositario:

1. Las funciones del depositario según la directiva de 1985:

1.1. Custodia de los activos de OICVM:

Los apartados 1 y 2 del artículo 7 para el depositario del fondo común (y los apartados 1 y 2 del artículo 14 para el depositario de la sociedad de inversión) dicen:

1. La custodia de los activos del fondo común de inversión [respectivamente, los activos de la sociedad de inversión] deberá confiarse a un depositario.

2. La responsabilidad del depositario, tal como se prevé en el artículo 9 [respectivamente en el artículo 16], no se ve afectada por el hecho de que confie a un tercero la totalidad o una parte de los activos de que tiene la custodia.

1.2. Las otras funciones:

Figuran en el apartado 3 del artículo 7 para el depositario del fondo común de inversión (y en el apartado 3 del artículo 14 para el depositario de la sociedad de inversión):

Apartado 3 del artículo 7 (fondo común de inversión):

El depositario deberá además:

- a) asegurarse de que la venta, la emisión, la nueva compra, el reembolso y la anulación de las participaciones efectuadas por cuenta del fondo o por la sociedad de gestión, se realizan de conformidad con la ley o el reglamento del fondo;*
- b) asegurarse de que el cálculo del valor de las participaciones se efectúa de conformidad con la ley o el reglamento del fondo;*
- c) ejecutar las instrucciones de la sociedad de gestión excepto si son contrarias a la ley o al reglamento del fondo;*
- d) asegurarse de que en las operaciones relativas a los activos del fondo, le es entregado o el contravalor en los plazos al uso;*
- e) asegurarse de que los productos del fondo reciben el destino de conformidad con la ley o el reglamento del fondo.*

Apartado 3 del artículo 14 (sociedad de inversión):

Se explican las obligaciones en los puntos primero, cuarto y quinto (letras "a", "d" y "e").

2. La responsabilidad del depositario en la Directiva de 1985:

Figura en el artículo 9 para el depositario del fondo común (y en el artículo 16 para el depositario de la sociedad de inversión).

Artículo 9 (fondos comunes):

El depositario será responsable, según el Derecho nacional del Estado en que esté situada la sede estatutaria de la sociedad de gestión, ante la sociedad de gestión y los partícipes, de cualquier perjuicio padecido por éstos y derivado de la ausencia de ejecución o de la ejecución incorrecta de sus obligaciones . Con respecto a los partícipes la responsabilidad podrá ser reclamada en forma directa o indirecta a través de la sociedad de gestión, en función de la naturaleza jurídica de las relaciones existentes entre el depositario, la sociedad de gestión y los partícipes.

Artículo 16 (sociedades de inversión):

El depositario será responsable, de acuerdo con el Derecho nacional del Estado en que está situada la sede estatutaria de la sociedad de inversión, ante la sociedad de inversión y los partícipes, de cualquier perjuicio que éstos padezcan y que se deriven de la ausencia de ejecución o de la ejecución incorrecta de sus obligaciones.

3. Disposiciones examinadas por el grupo de trabajo del Consejo:

Propuestas en el otoño 2000, se excluyó la inclusión de estas disposiciones hasta que se realice una evaluación más profunda de la necesidad de aumentar la armonización en este ámbito.

SECCIÓN III bis

Obligaciones relativas al depositario

Los artículos 7 y 8 quedan modificados del siguiente modo:

1. Se añaden las siguientes frases:

al final del apartado 2 del artículo 7: “El depositario no delegará sus funciones de control del OICVM” y

al final de dicho artículo: “Las funciones del depositario aparecen descritas en el Anexo III”.

2. Al final del apartado 2 del artículo 8 se añade el siguiente texto:

“Deberá notificar a la autoridad competente del OICVM un programa de actividad en el que se especifique, entre otros aspectos, su estructura organizativa y sus procedimientos. El depositario debe contar con una buena organización administrativa y contable, con mecanismos de control y seguridad para el tratamiento electrónico de datos, así como con procedimientos de control interno adecuados. Deberá comunicar a las autoridades competentes del OICVM toda la información necesaria para comprobar que se cumplen en todo momento las condiciones antes mencionadas.”

3. Propuesta de Anexo III:

Teneduría de los libros de cuentas de custodia de valores:

- contabilidad de las cuentas de efectivo y de las cuentas de valores en nombre del OICVM;

- custodia de activos y transferencia de los mismos a petición del OICVM, de conformidad con las medidas establecidas por las autoridades del mercado;
- liquidación de órdenes de la sociedad de gestión;
- compensación de instrumentos derivados negociados en mercados regulados;
- pago de dividendos y rendimientos de los activos administrados en nombre del OICVM;
- tramitación de las decisiones empresariales que afecten a dichos activos;
- operaciones fiscales relacionadas con el OICVM;
- centralización de las adquisiciones y amortizaciones si el OICVM no cotiza en un mercado.

Cumplimiento:

El depositario comprobará y garantizará que la sociedad de gestión respeta:

- las normas prudenciales en materia de inversiones;
- la política de inversiones expuesta en la hoja informativa o el folleto;
- el marco reglamentario aplicable al OICVM;
- las normas para calcular el valor de las participaciones del OICVM.

Además, el depositario se encargará de controlar que se respetan las formalidades legales del OICVM.

ANEXO III

Principales resultados de la consulta efectuada por los servicios de la Comisión sobre la normativa de depositarios de OICVM en los Estados miembros:

1. Antecedentes:

La consulta¹⁶ se inició el 5 de septiembre de 2002 y finalizó el 19 de noviembre tras recibir las últimas respuestas de algunas autoridades supervisoras de los Estados miembros. En total, los servicios de la Comisión recibieron 97 respuestas.

No todos los que respondieron contestaron a todas las preguntas: en general, se presentaron más de 80 contribuciones en cada una de las secciones A a F (asuntos normativos), pero en varios casos los participantes facilitaron pocas respuestas por sección. Por otra parte, en varios casos, diversas instituciones presentaron respuestas muy similares, por no decir idénticas. En estas condiciones, es importante considerar con precaución los datos que resultan de la suma de todas las respuestas recogidas a través de la consulta.

En este contexto, la siguiente presentación, después de introducir una tipología de participantes, ilustrará parte de los principales resultados de la consulta desde un punto de vista normativo (sobre la base de las respuestas facilitadas por las autoridades competentes de los quince Estados miembros).

2. La tipología profesional de los participantes:

La consulta permitió en especial recoger, entre otras cosas, los puntos de vista de las autoridades competentes de los 15 Estados miembros.

Una segunda categoría importante de participantes está compuesta por los organismos profesionales que se sintieron interesados por la consulta a escala de los Estados miembros:

- diez asociaciones nacionales de gestores de fondos;
- una confederación de cajas de ahorros;
- cinco federaciones bancarias nacionales;
- dos asociaciones nacionales de depositarios;
- dos contribuciones específicas de una Cámara de Comercio nacional y de una asociación de sociedades financieras.

El resto, unas 60 respuestas, procedían de "profesionales del mercado" (aunque no todos estos participantes se presentaban como tales):

- cerca de 40 respuestas referentes a la actividad del depositario como tal (respuestas oficiales en nombre de instituciones de depositarios y respuestas adicionales de directivos de bancos);
- 9 respuestas de gestores de fondos;

¹⁶ El texto (en formato Word) está disponible en la siguiente dirección:
http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/ucits/2002-consult/index_en.htm

- 3 respuestas claramente identificadas como la opinión de una entidad de crédito completamente fuera de la actividad de depositario;
- una respuesta de un bufete de abogados;
- una respuesta de una empresa de auditoría;
- por último, media docena de respuestas procedentes de entidades de crédito que combinan diferentes perfiles.

A escala europea, las contribuciones fuera de línea se hicieron en nombre de la Federación europea de fondos y sociedades de inversión (FEFSI) y de una asociación internacional de pequeños inversores.

También hay que mencionar, en primer lugar, que ninguna persona física implicada en las actividades de depositario respondió a la consulta (aunque parece que esto es legalmente posible al menos en un Estado miembro, a raíz de las respuestas de las autoridades supervisoras)¹⁷. En segundo lugar, ningún pequeño inversor participó como tal en la consulta.

En conjunto, una mayoría de respuestas fue presentada por profesionales que participan en varios aspectos en asuntos relacionados con los depósitos y, por lo tanto, pueden tener diversos grados de conocimiento de las cuestiones jurídicas planteadas en el cuestionario; esto puede ayudar a comprender por qué diez participantes tenían reservas ("no se han logrado las expectativas") sobre el cuestionario; ocho de ellos aclararon sus razones:

- no pertinente ("en cuanto al contenido"): 4 respuestas;
- demasiado complicado ("demasiado difícil de entender"): 2 respuestas;
- demasiado largo: 1 respuesta;
- demasiado técnico: 1 respuesta.

Aproximadamente el 90% de los participantes en línea estaban satisfechos con el contenido de la consulta.

3. Desglose geográfico de la participación:

Cuatro Estados miembros suponen aproximadamente el 61% de la participación.

LU	FR	EL	RU	AT	BE	DE	ES	IE	IT	SE	PT	DK	FI	NL	Otros
26	14	9	9	5	5	4	4	4	4	4	2	1	1	1	4
26,8%	14,4%	9,3%	9,3%	5,2%	5,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	2,1%	1,0%	1,0%	1,0%	4,1%

¹⁷ Algunos participantes (directivos de bancos) mencionaron a la "persona física" como su ámbito de actividad (por un malentendido en el significado de la pregunta correspondiente, que no hacía referencia a una situación concreta de la persona física responsable del negocio de depositario en la entidad de depósito). Por esta y otras respuestas un poco erráticas, hubo que tratar de nuevo los datos para el tratamiento estadístico de las respuestas agregadas.

4. Parte de lo que se ha aprendido fundamentalmente de las respuestas dadas por las autoridades de los Estados miembros:

4.1. La concentración varía y los casos de sucursales de depositarios son pocos:

	Casos en que el depositario tiene su domicilio social en el Estado miembro donde el OICVM estaba autorizado	Casos en que el depositario sólo tiene una sucursal en ese Estado miembro	Activos globales de OICVM autorizados en ese Estado miembro, en miles de millones de euros*	<i>p.m: Activos globales de fondos de inversión (OICVM y no OICVM) autorizados en ese Estado miembro, en miles de millones de euros*</i>
BE	13	2	71,5	77,2
DK	15	2	38,3	38,3
DE	+/- 80	2	199,5	751,0
EL	15	ninguno	25,4	27,1
ES	118	5	170,8	172,9
FR	87	ninguno	805,9	889,3
IE	23	5	238,5	303,9
IT	48	2	360,7	371,0
LU	65	6	766,5	844,5
NL	0**	ninguno	10,0 ***	106,3
AT	22	1	63,8	85,3
PT	17	1	19,0	24,5
FI	12	2	15,7	17,7
SE	< 10	1	55,3	56,1
RU	7	ninguno	275,5	370,2
TOTAL	+/- 530	+/- 30	3 116,4	4 133

* Datos de FEFSI correspondientes a la situación a finales de diciembre de 2002 (excepto NL: a finales de diciembre de 2001). Los datos (OICVM + no OICVM) se facilitan como simple ejemplo de la importancia relativa de los activos de los OICVM a escala nacional. Es importante señalar que las cifras de finales de 2002 reflejan, en especial, el impacto del mercado bajista para las acciones, dependiendo de la importancia de las inversiones de los OICVM en valores (que varía perceptiblemente de un Estado miembro a otro).

** Los OICVM autorizados en Países Bajos son todas sociedades de inversión con cotización oficial que no están sujetas al requisito de tener un depositario: ésta es una opción dejada a la discreción de los Estados miembros por el apartado 5 del artículo 14 de la Directiva 85/611/CEE, con algunas limitaciones para proteger a los inversores.

*** Estimación a finales de 2002 (fuente: Dutch FMA)

4.2. Tipología actual de las entidades seleccionables y posible tipología futura preferida:

	Tipología de objetivos preferida por los reguladores:	Reglamento actual (con una indicación de las exigencias de capital reglamentario mínimo específicas, cuando procede):
BE	Entidades de crédito y empresas de inversión, tanto sujetas a exigencias organizativas como de capital adicionales; Banco Central	Entidades de crédito, empresas de inversión, instituciones públicas (por ejemplo Banco Central)
DK	Sólo entidades de crédito	Entidades de crédito
DE	Sólo entidades de crédito	Entidades de crédito
EL	Entidades supervisadas en general	Entidades de crédito
ES	Entidades sujetas a la supervisión cautelar por el banco central o la autoridad de mercados financieros	Entidades de crédito, empresas de inversión
FR	Entidades supervisadas en general	Entidades de crédito, empresas de inversión, empresas de seguros, instituciones públicas (por ejemplo Banco Central); exigencia de capital reglamentario mínimo: 3,8 millones de euros
IE	Entidades supervisadas en general	Algunas entidades de crédito (capital mínimo 6,35 millones de euros) + filiales propiedad al cien por cien de entidades de crédito (incl. las de entidades equivalentes en terceros países) sujetas a "exigencias de recursos financieros" de al menos 125.000 euros (o gastos generales fijos de un año), incl. mediante un préstamo subordinado evaluado por las autoridades supervisoras
IT	_____	Entidades de crédito (capital mínimo 100 millones de euros)
LU	_____	Entidades de crédito (capital mínimo 8,7 millones de euros, incluidos 6,2 millones de euros de capital social desembolsado)
NL	Sin restricción a categorías específicas (en la medida en que las actividades de custodia y administración de valores por cuenta de terceros están sujetas a supervisión)	Entidades de crédito + otras categorías (empresas de administración de valores, algunos fondos de inversión, empresas independientes); capital mínimo 113.445 euros
AT	Sólo entidades de crédito	Entidades de crédito
PT	Sólo entidades de crédito	Entidades de crédito (capital mínimo 7,5 millones de euros)
FI	Entidades supervisadas en general	Entidades de crédito, empresas de inversión, otras personas jurídicas reguladas
SE	Sólo entidades de crédito	Entidades de crédito
RU	Entidades supervisadas en general	Entidades de crédito, empresas de inversión, empresas de seguros, otras personas jurídicas reguladas; capital mínimo £ 4 millones.

4.3. Sobre la base de una lista de 13 funciones identificadas en la consulta, posibles delegaciones de la sociedad de gestión al depositario:

Casilla sombreada: funciones identificadas como seleccionables para la posible delegación al depositario en un Estado miembro determinado

	Emisión y reembolso de las participaciones	comercialización	Evaluación y valoración (incl. las declaraciones fiscales)	Servicios jurídicos y de contabilidad de la gestión del fondo	Consultas a los clientes	Supervisión del cumplimiento de la normativa	Mantenimiento del registro de tenedores de participaciones	Distribución de la renta	Anotación en libros	Liquidación de contratos (incl. el envío de certificados)	Gestión de las inversiones	Funciones de control interno	Procedimientos de gestión de riesgos	Condiciones previas/otras funciones
DK														
DE	Depositario		(atribuible al depositario por contrato, no por delegación)			Depositario								
EL														
ES	compartida	compartida						compartida		compartida				
FR														
IE														
IT	Depositario							Depositario		Depositario				
LU														
NL														
AT														
PT														
FI														
SE														

NB: BE y RU no dieron respuesta detallada a esta cuestión.

"Depositario": función considerada como inmediata responsabilidad del depositario; "compartida": función cuya responsabilidad está compartida entre la empresa de inversión y el depositario, dependiendo de las tareas exactas que cubre.

Además, de conformidad con la Directiva 2001/107/CE, los Estados miembros pueden también permitir a sociedades de gestión de OICVM que presten el siguiente "servicio no fundamental": custodia y administración en relación con participaciones de empresas de inversión colectiva, lo que podría modificar la asignación de tareas entre depositarios y sociedades de gestión en algunas jurisdicciones.

5. Otros comentarios relacionados con diferencias en los marcos jurídicos del depositario:

5.1 Asuntos cautelares relacionados con la interpretación de 'custodia de activos'

5.1.1 Limitaciones a la responsabilidad del depositario:

El asunto es si el depositario está o no sujeto a la obligación de devolver los activos en cualquier caso (excepto casos limitados de "actos de fuerza mayor" o circunstancias realmente excepcionales dejadas a valoración del tribunal). Cuando se aceptan otras limitaciones legales o contractuales, el depositario tiende a asumir un papel de regulador subcustodio, es decir que puede renunciar a su responsabilidad incluso en caso de quiebra o fraude de un subcustodio a condición de que pueda probar que ejerció controles con "diligencia razonable".

5.1.2 Asuntos cautelares sobre el vínculo entre depositario, subcustodio y OICVM:

Aún siendo custodio principal, el depositario puede confiar activos a subcustodios, incluso a un solo subcustodio general, cuya red se encargará de las relaciones con el depositario central específico de cada país. El depositario concentrará entonces su riesgo de contrapartida en una entidad socia: esta posibilidad está admitida en al menos nueve Estados miembros. Otro tipo de relación, admitida en al menos tres Estados miembros, consiste en la apertura directa de una cuenta por el OICVM con un subcustodio. Esta situación plantea cuestiones cautelares específicas en términos de eficacia de la supervisión del depositario.

5.2 Efecto de la distinción entre la obligación de medios y la obligación de resultado:

Dependiendo del Estado miembro, el depositario puede estar sujeto a una obligación de resultado o a una obligación de medios en el cumplimiento de sus deberes cautelares. Por ejemplo, "*garantizar que el valor de las participaciones es acorde con la ley y las normas del fondo*" puede traducirse en dos niveles radicalmente distintos de responsabilidad y de inversión en tecnología informática: el depositario puede tener que controlar los métodos de cálculo (a través del control de muestras y de pruebas de credibilidad basadas en índices) o estar sujeto al deber de lograr el mismo resultado (con un nuevo cálculo sistemático de posiciones).

5.3 Algunos ejemplos de fuentes de conflictos de intereses y salvaguardias normativas existentes:

5.3.1 Depósitos de efectivo:

Los depósitos de efectivo de un OICVM con su depositario son una práctica común en el mercado. Se ha informado de que una autoridad competente de OICVM descubrió, con motivo de una inspección *in situ* del depositario, la existencia de contratos irregulares, en los que el OICVM era remunerado por debajo de las condiciones de mercado.

5.3.2 Domicilio social compartido entre el depositario y la sociedad de gestión:

Sólo una minoría de Estados miembros parece haber incluido en sus normativas la prohibición de que el depositario y la sociedad de gestión compartan el mismo domicilio social: la prevención de un conflicto importante de intereses se basaría entonces en las exigencias y prohibiciones "no escritas" impuestas directamente por los supervisores.

5.3.3 Otros comentarios sobre la matriz de posibilidades de delegación previstas en el punto 4.3 del presente anexo:

Tomando como base las respuestas de las autoridades competentes, parece que, al menos en un Estado miembro, una sociedad de gestión podría delegar todas sus funciones, con excepción de los controles internos (pero incluidos los procedimientos de gestión de riesgos); en otros cuatro Estados miembros, puede delegar entre 7 y 10 de las funciones. Con excepción de la gestión de riesgos, todas las demás funciones fueron mencionadas como seleccionables por al menos dos reguladores para esa delegación (incluidos los controles internos y la gestión de las inversiones)¹⁸.

¹⁸

Además, la principal responsabilidad de una tarea determinada puede asignarse a veces alternativamente, dependiendo del Estado miembro, la sociedad de gestión o el depositario (pero con la posibilidad suplementaria de delegación en el otro, dependiendo de disposiciones normativas y contractuales).