



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 30.03.2004  
COM(2004) 207 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO  
AO CONSELHO E AO PARLAMENTO EUROPEU**

**Regulamento relativo aos depositários dos OICVM nos Estados-Membros: análise e eventual evolução**

## **1. Os depositários dos OICVM desempenham um papel específico na protecção dos investidores**

Os OICVM (organismos de investimento colectivo em valores mobiliários) - fundos de investimento harmonizados – constituem o principal instrumento de investimento da família média europeia, assegurando a gestão de cerca de 3 500 mil milhões de euros de activos. Proporcionam aos pequenos investidores os benefícios da diversificação de riscos no mercado financeiro e a capacidade técnica em termos de gestão de investimentos, a um custo razoável, devido à agregação das poupanças dos investidores.

A guarda dos activos dos fundos dos OICVM e a realização de um conjunto de controlos por conta dos investidores são confiadas aos depositários destes organismos. Sem a intervenção do depositário, poderia ser muito mais fácil para gestores de fundos desonestos enganar os investidores quanto às transacções efectuadas ou, inclusivamente, fugir com os valores mobiliários ou os meios de liquidez detidos pelo fundo, tal como já aconteceu no quadro de alguns importantes escândalos. Investigações realizadas recentemente nos Estados Unidos permitiram descobrir certas práticas ilícitas preocupantes (por exemplo, alegações de que gestores de fundos de retorno absoluto (*hedge funds*) efectuaram operações ilegais sobre fundos de investimento em detrimento de pequenos investidores), cuja ocorrência deve ser evitada por um sistema sólido de depositários (a legislação dos Estados Unidos não cria a obrigatoriedade de os seus gestores de fundos terem um depositário, contrariamente à UE). Deste modo, a presença do depositário constitui uma segurança prudencial fundamental para os investidores nos OICVM.

## **2. A actual regulamentação relativa aos depositários dos OICVM a nível da UE**

Desde a criação do enquadramento jurídico da UE constituído pela Directiva 85/611/CEE<sup>1</sup>, o depositário passou a ser um dos três pilares fundamentais desse enquadramento, juntamente com o fundo (OICVM) e o seu gestor. Porém, encontra-se sujeito a um número muito reduzido de princípios e obrigações a nível da UE.

### **2.1 Os depositários dos OICVM são definidos actualmente por defeito e não têm qualquer passaporte europeu**

No artigo 1º-A da Directiva 85/611/CEE entende-se por depositário: “*qualquer instituição a quem sejam atribuídos os deveres referidos nos artigos 7º e 14º [funções de carácter prudencial] e sujeita às restantes disposições previstas nas secções III-A e IV-A*”. Esta referência abrange as funções e as obrigações de carácter bastante genérico que o depositário de um *unit trust*/fundo comum de investimento ou uma sociedade de investimento tem de respeitar. É relevante salientar-se que o estatuto jurídico do depositário é assim deixado à discricção dos Estados-Membros. Além disso, um OICVM pode ser objecto de autorização apenas se as autoridades competentes aprovarem a escolha do depositário, cujos dirigentes devem ser pessoas de idoneidade ou experiência comprovadas, “*tendo em conta, nomeadamente, o tipo de OICVM a gerir*” (especificação introduzida pela Directiva 2001/107/CE).

---

<sup>1</sup> Directiva 85/611/CEE do Conselho, de 20 de Dezembro de 1985, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM), JO L 375 de 31.12.1985, p. 3.

Em termos de recursos e de supervisão, a Directiva apenas requer que o depositário “*apresente garantias financeiras e profissionais suficientes para poder exercer de modo efectivo, as actividades que lhe cabem devido à sua função de depositário e para fazer face aos compromissos inerentes ao exercício desta função*”. Não se incluem quaisquer referências à organização específica e aos controlos internos da função de depositário. Embora o depositário seja “*uma instituição sujeita a controlo público*”, não lhe tem necessariamente de estar sujeito a uma verdadeira supervisão prudencial: em especial, não lhe é imposta qualquer obrigação declarativa às autoridades competentes.

A Directiva especifica igualmente que o depositário deve ter a sua sede estatutária no mesmo Estado-Membro que o gestor do fundo autorizado (sociedade de gestão ou sociedade de investimento), isto é, o Estado-Membro em que o OICVM foi objecto de autorização, ou num outro Estado-Membro, desde que tenha uma sucursal no Estado-Membro do OICVM - encontrando-se então sujeito à aprovação e ao “controlo público” das suas autoridades competentes locais. Considera-se que este facto é restritivo no quadro do actual mercado interno.

## **2.2 Os depositários têm certas funções prudenciais, caracterizadas por um conteúdo jurídico pouco definido**

A separação entre os activos e a sociedade de gestão do fundo, inspirada nas lições extraídas do escândalo IOS ocorrido no final da década de 60, reflectiu-se na Directiva de 1985 ao identificar-se o depositário como a entidade responsável pela guarda dos activos do OICVM. De modo análogo, ao incluir uma lista dos controlos prudenciais fundamentais (ver Anexo II), a Directiva tinha implicitamente como objectivo a redução de outros riscos de conflito de interesses a nível do gestor do fundo.

No entanto, o âmbito de responsabilidade do depositário não se encontra inteiramente especificado. A Directiva clarifica que essa responsabilidade não é afectada pelo facto de o depositário ter “*confiado a um terceiro a totalidade ou parte dos activos à sua guarda*”. No entanto, esta disposição não clarifica o conteúdo exacto do conceito de “guarda” (ver seguidamente). De modo mais genérico, a Directiva não especifica se a realização de qualquer função de controlo se encontra sujeita a uma obrigação de resultado ou, em alternativa, a uma obrigação (menos estrita) de meios. Afigura-se que a redacção da Directiva milita a favor da primeira interpretação, não tendo nunca no entanto esta questão sido formalmente confirmada.

## **2.3 Número muito reduzido de salvaguardas específicas face a conflitos de interesses a nível dos depositários**

A Directiva tem em conta o princípio da separação e da independência ética entre o gestor do fundo e o depositário: as duas funções não podem ser exercidas pela mesma sociedade e tanto o depositário como a sociedade de gestão devem agir “*de modo independente e exclusivamente no interesse dos participantes*”. No entanto, o grau de protecção técnica é muito limitado. A Directiva de 1985 apenas incluía duas disposições específicas: nem o gestor do fundo nem um depositário actuando por conta de fundos comuns de investimento podem contrair empréstimos ou efectuar vendas a descoberto sobre valores mobiliários.

Os requisitos da externalização de funções por delegação constituem uma outra questão de carácter genérico. No decurso das negociações, uma proibição geral de delegação de funções por parte da sociedade de gestão ao depositário acabou por ser restringida à “*actividade central de gestão de investimentos*”. No entanto, a Directiva especifica efectivamente que a delegação de funções “*não deve impedir a sociedade de gestão de actuar, ou o OICVM de ser*

*gerido, no interesse dos investidores*”, não tendo qualquer repercussão sobre as responsabilidades e obrigações da sociedade de gestão ou do depositário para com os investidores e as autoridades competentes. No que diz respeito ao depositário, a Directiva não contém quaisquer regras quanto à eventual delegação das suas actividades ou funções (com excepção das actividades de guarda de activos).

### **3. É necessária uma nova abordagem nível da EU**

#### **3.1 O Conselho conferiu um mandato com vista a uma avaliação aprofundada da situação**

Aquando da transposição das Directivas relativas aos OICVM, os Estados-Membros incluíram frequentemente na sua própria regulamentação uma lista mais ampla de tarefas e de regras organizativas para os depositários, o que teve como consequência a existência de diferentes requisitos entre os diferentes países da UE. Por conseguinte, aquando da adopção, em 5 de Junho de 2001, das suas Posições Comuns conjuntas relativamente às futuras Directivas 2001/107/CE<sup>2</sup> e 2001/108/CE<sup>3</sup>, o Conselho solicitou igualmente à Comissão, numa Declaração em anexo ao acordo relativo a estas Directivas, que apresentasse um relatório “*sobre a regulamentação dos depositários nos termos da Directiva 85/611/CEE e sobre a necessidade de alterar a regulamentação, acompanhado, se for adequado, de uma proposta de revisão*”. No decurso das negociações sobre a Directiva 2001/107/CE, o grupo de trabalho do Conselho previu a inclusão de disposições que clarificassem as funções específicas do depositário<sup>4</sup>. No entanto, esta possibilidade foi subsequentemente excluída, na expectativa de uma avaliação prévia da necessidade de voltar a reforçar o grau de harmonização a nível comunitário neste domínio.

#### **3.2 Preparação de uma posição política a médio prazo**

No nº 1 do artigo 2º da Directiva 2001/108/CE requere-se que a Comissão “*transmita ao Parlamento Europeu e ao Conselho um relatório sobre a aplicação da Directiva 85/611/CEE, tal como alterada, assim como propostas de alteração, se necessário*”, até meados de Fevereiro de 2005. Prevê-se expressamente que o relatório deve “*...avaliar a organização dos fundos, incluindo as normas e práticas de delegação e as relações entre os gestores e os depositários dos fundos*”.

A presente Comunicação, que se baseia nos resultados do processo de consulta pública lançado no Outono de 2002<sup>5</sup>, centra-se na satisfação do pedido do Conselho relativamente aos depositários:

- procede à revisão da regulamentação em vigor nos Estados-Membros;
- identifica as questões prudenciais suscitadas pela actual situação relativamente à consolidação do mercado interno;

---

<sup>2</sup> Directiva 2001/107/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Janeiro de 2002, que altera a Directiva 85/611/CEE [...] com vista a regulamentar as sociedades de gestão e os prospectos simplificados, JO L 41 de 13.2.2002, p. 20.

<sup>3</sup> Directiva 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Janeiro de 2002, que altera a Directiva 85/611/CEE [...] no que diz respeito aos investimentos em OICVM, JO L 41 de 13.2.2002, p. 35.

<sup>4</sup> Relativamente a questões terminológicas quanto à designação de “depositário”, ver Anexo I. Relativamente às disposições examinadas em 2000 pelo grupo de trabalho do Conselho, ver Anexo II.

<sup>5</sup> Com a contribuição de quase 100 participantes de vários perfis profissionais, ver Anexo III.

- propõe um caminho a seguir para sanar os problemas identificados.

A médio prazo, algumas destas questões requererão um novo exame aprofundado à luz da aplicação concreta da Directiva 2001/107/CE que regulamenta as sociedades de gestão dos OICVM, antes de se ponderar se será adequada a tomada de quaisquer medidas legislativas correctivas. Por conseguinte, os resultados dos trabalhos a lançar na sequência do presente relatório serão tidos em conta no quadro do relatório geral relativo aos OICVM de 2005.

#### **4. Questões fundamentais<sup>6</sup>**

##### **4.1 Os depositários não têm um direito pleno de estabelecimento**

As possibilidades de estabelecimento de sucursais transfronteiras não beneficiam de um “passaporte europeu” baseado numa autorização única no Estado-Membro de registo do depositário: encontram-se sujeitas a uma aprovação e controlo caso a caso no Estado-Membro de origem do OICVM.

##### **4.1.1 O mercado dos serviços de depositário encontra-se extremamente fragmentado na UE**

Com base nos dados recolhidos pelos serviços da Comissão (ver ponto 4.3 do Anexo III), identificam-se duas características principais do mercado europeu de depositários de OICVM:

- Os mercados nacionais e, em especial, os de maior dimensão estão fechados à concorrência estrangeira. Os casos de estabelecimento de sucursais transfronteiras são muito escassos: foram declarados cerca de 30 casos face a aproximadamente 530 depositários com sede estatutária no Estado-Membro de origem do seu OICVM (dados de final de 2002). No entanto, as sucursais de depositários poderão, algumas vezes controlar volumes significativos de activos e poderão ser necessárias informações nacionais complementares específicas para apreciar a penetração de mercado dos depositários estrangeiros.
- A concorrência nos mercados nacionais não é comparável entre Estados-Membros: embora, em termos médios, cada depositário (com inclusão das sucursais) fosse responsável por cerca de 6 mil milhões de euros de activos dos OICVM no final de 2002, as médias nacionais variavam entre cerca de 1 e 40 mil milhões de euros. Independentemente de este indicador parecer meramente indicativo, ilustra no entanto os graus muito heterogéneos de concentração de mercado a nível dos Estados-Membros.

##### **4.1.2 Esta situação reflecte os obstáculos jurídicos e prudenciais a nível transfronteiras**

O número limitado de instituições estrangeiras aceites reflecte a relutância das autoridades dos Estados-Membros em se basearem num sistema jurídico e prudencial estrangeiro no caso dos depositários, uma vez que não está organizada a cooperação entre autoridades de supervisão<sup>7</sup>. Esta reserva é especialmente evidente no que diz respeito à livre prestação de

---

<sup>6</sup> Certas considerações pormenorizadas que reflectem as conclusões do processo de consulta da Comissão encontram-se no Anexo III – ponto 5.

<sup>7</sup> Esta relutância pode ser atenuada pela credibilidade do grupo dos depositários: as autoridades competentes podem ter a expectativa de que a empresa-mãe resolva qualquer acção judicial com base nos seus recursos consideráveis a fim de evitar que qualquer risco para a boa reputação do depositário ameace a situação do grupo no seu conjunto. Neste pressuposto, a existência de grupos bancários integrados pode constituir uma evolução favorável para o estabelecimento de sucursais de depositários a nível transfronteiras, independentemente de outras questões fundamentais (ver seguidamente quanto a conflitos de interesse), que poderão ter origem no seu modelo organizativo.

serviços<sup>8</sup>. A maior parte dos argumentos apresentados são igualmente relevantes relativamente à eventual liberdade de estabelecimento: a separação parcial entre as autoridades de supervisão responsáveis pelos OICVM e as responsáveis pelo depositário num contexto que se caracteriza por um grau reconhecidamente insuficiente de cooperação ou a diversidade de regimes relativos às obrigações legais (contabilidade, fiscalidade, direito de propriedade de valores mobiliários, etc.). A fragmentação do mercado europeu de depositários constitui igualmente um outro obstáculo à concentração de fundos a nível transfronteiras.

## **4.2 A tipologia dos depositários elegíveis e das normas prudenciais conexas não se encontra harmonizada**

Uma das primeiras barreiras à aceitação a nível transfronteiras de depositários estrangeiros consiste na existência de listas heterogêneas de entidades elegíveis nos quadros regulamentares dos Estados-Membros. Com efeito, a natureza jurídica do depositário e, por conseguinte, o tipo de controlos prudenciais a que uma instituição estrangeira está efectivamente sujeita, tem implicações quanto ao nível de protecção do investidor.

### **4.2.1 Uma tipologia mais rigorosa da UE contribuirá para uma melhor aceitação dos depositários a nível transfronteiras**

A diversidade de certas tipologias nacionais (ver Anexo III) não deve escamotear o facto de que, em geral, as instituições de crédito já têm uma quota de mercado dominante (em oito Estados-Membros, constituem os únicos depositários autorizados). Por conseguinte, afigurar-se-á adequado restringir de modo drástico a tipologia das instituições elegíveis apenas às que são objecto de supervisão financeira consolidada ou, inclusivamente, às instituições de crédito (sem prejuízo da eventual inclusão dos bancos centrais). Tal reflectiria a situação da maioria dos Estados-Membros, facilitaria a cooperação em matéria de supervisão e o reconhecimento mútuo das normas prudenciais e poderia, inclusivamente, contribuir para possibilitar a aceitação da livre prestação de serviços de depositário. Afigura-se igualmente aceitável de um ponto de vista da política sectorial (ver as respostas das autoridades dos Estados-Membros no Anexo III).

### **4.2.2 No entanto, a dispersão de requisitos em matéria de capital reflecte a existência de outras barreiras jurídicas**

O processo de consulta da Comissão pôs em evidência um grau elevado de dispersão de requisitos em matéria de capital:

- relativamente a todas as categorias de depositários, o intervalo de variação na União Europeia vai de 1 a 900 (de cerca de 113 000 a 100 milhões de euros);
- mesmo dentro de uma categoria – instituições de crédito – o capital mínimo varia entre 5 e 100 milhões de euros.

Por conseguinte, restringir unicamente o número de categorias elegíveis não será suficiente para incrementar os serviços de depositário a nível transfronteiras. A fim de garantir a sua

---

<sup>8</sup> Apenas uma minoria das contribuições para o processo de consultas da Comissão mostrou-se favorável relativamente a uma tal inovação: nomeadamente, duas autoridades nacionais de supervisão, três associações de gestores de fundos e uma associação bancária.

eficácia, qualquer harmonização da tipologia dos depositários terá de ser mais aprofundada<sup>9</sup>, devido às seguintes razões:

- em termos gerais, as condições de funcionamento dos depositários (requisitos quanto à organização interna e aos recursos) variam actualmente consoante os Estados-Membros da UE, mesmo dentro da mesma categoria prudencial (por exemplo, as instituições de crédito), tal como reflectido pela dispersão de requisitos em matéria de capital;
- os requisitos em matéria de capital reflectem igualmente o nível de risco jurídico incorrido pelos depositários locais. A sua dispersão entre os Estados-Membros da UE reflecte as diferenças a nível das obrigações legais;
- os depositários têm igualmente necessidade de recursos financeiros mínimos para cobrir os investimentos (por exemplo, os sistemas informáticos) e para cumprir as normas organizativas estabelecidas pelas regulamentações nacionais. Estas normas podem variar em função das práticas autorizadas num dado Estado-Membro, por exemplo quais as funções de depositário que podem ser externalizadas e quais os critérios efectivamente tidos em conta pelas autoridades de supervisão. Em função de o ponto de equilíbrio efectivo ser determinado mais próximo das regras escritas pormenorizadas ou de considerações casuísticas, o nível de, por exemplo, fundos próprios, poderá ter uma maior ou menor relevância.

### **4.3 A prestação transfronteiras de serviços de depositário encontra-se prejudicada pela diversidade de regimes de responsabilidade**

#### **4.3.1 A incerteza jurídica implica um custo para os investidores**

Dois obstáculos de relevo prejudicam a apreciação da responsabilidade de um depositário a nível da UE: em primeiro lugar, a diversidade de regimes jurídicos, dado que a Directiva de 1985 se refere às leis de cada Estado-Membro e, em segundo lugar, os limites algumas vezes imprecisos dessa responsabilidade. Em vários Estados-Membros, embora o âmbito das responsabilidades mínimas do depositário esteja, em teoria, harmonizado pela Directiva, a sua natureza jurídica, aplicação e sanções não se encontram inteiramente definidas.

Em função do Estado-Membro, o depositário pode encontrar-se sujeito a uma obrigação de resultado ou a uma obrigação de meios aquando do cumprimento das suas funções prudenciais. Tal tem um impacto directo sobre o grau de certeza jurídica. Por exemplo, apenas as autoridades competentes de 3 Estados-Membros parecem excluir os casos de “força maior” como uma derrogação extrema de responsabilidade.

A incerteza jurídica resulta igualmente da combinação de obrigações jurídicas específicas de depositários com a jurisprudência genérica de direito civil. Tal é especialmente o caso das jurisdições em que o princípio da responsabilidade do depositário, de acordo com a Directiva (“*resultante de incumprimento culposo ou da má execução das suas obrigações*”), está, de modo explícito ou não, sujeito a limitações ou a derrogações. Os pequenos investidores suportam efectivamente um risco (e custos), que não são *a priori* transparentes para eles.

Além disso, os sistemas de indemnização dos investidores existentes nem sempre garantem que o prejuízo seja inteiramente coberto. Em certos sistemas jurídicos e na ausência de

---

<sup>9</sup> Certos Estados-Membros a favor de uma nova redução do âmbito da tipologia apoiarão igualmente a adopção de requisitos harmonizados em matéria de recursos e de organização interna.

disposições contratuais pormenorizadas, a repartição da responsabilidade de indemnização entre o gestor do fundo e o depositário dependerá dos acordos mais motivados por preocupações associadas à reputação do que condicionados por disposições jurídicas, o que conduz, algumas vezes, a resultados imprevisíveis. Na falta de uma definição clara do risco jurídico, as autoridades de supervisão basear-se-ão nos recursos do grupo, em vez de desenvolverem o mercado de cobertura do seguro externo, que não deverá cobrir a totalidade dos riscos jurídicos.

#### **4.3.2 O significado de 'guarda dos activos' não se encontra harmonizado**

A guarda de activos de um OICVM consiste na principal razão de ser do depositário. No entanto, a Directiva não especifica o conteúdo das suas responsabilidades: é apenas responsável pelos controlos prudenciais relativamente a eventuais actividades externas de guarda ou é um responsável pleno pela guarda vinculado a obrigações para com o gestor e os investidores, independentemente dos seus controlos?

Consoante os Estados-Membros, a missão de guarda dos activos poderá envolver uma subfunção de custódia. A custódia encontra-se sujeita a economias de escala drásticas e requer um volume considerável de investimentos em sistemas informáticos distintos dos do controlo exercido pelos depositários. Uma segunda questão que diferencia os Estados-Membros consiste no facto de o depositário se encontrar ou não efectivamente sujeito à obrigação de restituir os activos ou se existem factores que podem limitar as suas responsabilidades.

#### **4.3.3 Clarificação da relação entre a função de depositário e a subfunção de custódia**

Nalguns Estados-Membros, os depositários podem nomear uma entidade responsável pelas actividades de custódia a nível global. A subfunção de custódia a nível mundial é assegurada por um número muito reduzido de grandes instituições bancárias, que concorrem entre si relativamente a um mercado de biliões de euros de activos. Concorrem igualmente com os depositários relativamente aos serviços com valor acrescentado destes últimos. Estes serviços são marginais relativamente às funções prudenciais centrais dos depositários - por exemplo, cobrança de dividendos, votos por procuração - mas podem constituir subsídios cruzados para cobrir os custos do controlo prudencial.

Uma questão fundamental para a clarificação das funções de guarda dos depositários (unicamente responsável pelo controlo ou também o responsável principal pela custódia) consiste no seu impacto potencial sobre a qualidade dos controlos exercidos pelos depositários. Caso a função de depositário corresponda à função única de responsável pelo controlo e seja excluída inteiramente a função de custódia, as entidades de maior dimensão responsáveis pela custódia encontrar-se-iam numa situação em que poderiam angariar uma proporção crescente das comissões de custódia e, igualmente, das actividades com valor acrescentado. Por um lado, a redução das margens de custódia, através da concentração de actividades, poderá beneficiar os investidores. Por outro, tal poderá igualmente resultar numa concorrência baseada nos preços entre os depositários relativamente à sua função prudencial central, ameaçando assim, em termos médios, a qualidade do seu controlo quotidiano sobre os gestores de fundos.

#### **4.4 É autorizada uma diversidade de modelos organizativos**

Embora a organização das funções possa ter repercussões, em muitos casos, sobre o risco operacional dos depositários, a Directiva não prevê quaisquer regras pormenorizadas relativamente a esta questão.

#### **4.4.1 As tarefas e obrigações reflectem principalmente as funções especificadas na Directiva<sup>10</sup>**

De modo genérico, a maior parte dos Estados-Membros considera que estabeleceram uma lista precisa das tarefas e obrigações dos depositários dos OICVM. No entanto, esta lista só é considerada exaustiva em certos Estados-Membros indicando as autoridades de supervisão que têm uma certa margem para a sua interpretação.

#### **4.4.2 No entanto, a lista de actividades autorizada não se encontra directamente relacionada com a função de depositário**

As actividades relacionadas com a função de depositário dizem frequentemente apenas respeito a uma parte das actividades da instituição (o modelo dominante consiste no do “banco universal” ou na filial com múltiplas actividades). Afigura-se que a maior parte dos Estados-Membros se baseiam numa lista geral de actividades admissíveis, associadas a um dado tipo de instituição (por exemplo, uma instituição de crédito). Tal deixa em situação indefinida as entidades que, com efeito, não se encontram sujeitas a uma regulamentação de carácter prudencial: verifica-se neste domínio, concretamente, uma certa margem de manobra para a autorização casuística por parte das autoridades de supervisão. No entanto, certos Estados-Membros proíbem certas actividades a fim de evitarem conflitos de interesses.

#### **4.4.3 Disposições específicas podem ter consequências a nível da externalização das actividades de custódia dos activos**

Verificam-se, por exemplo, limitações em relação à natureza da entidade de custódia, à sua localização ou aos requisitos relativos aos controlos *ex ante* relativamente aos quadros jurídicos estrangeiros no que diz respeito à propriedade de valores mobiliários. Além disso, certas legislações nacionais prevêm um certo grau de apreciação por parte das autoridades de supervisão.

#### **4.4.4 A delegação das obrigações dos depositários está sujeita a diferentes abordagens em matéria de supervisão**

A regulamentação da maioria dos Estados-Membros não prevê uma distinção clara entre as obrigações administrativas e contabilísticas dos depositários e as suas obrigações prudenciais. No entanto, vários Estados-Membros excluem a externalização das obrigações prudenciais dos depositários. Ao mesmo tempo, a doutrina que limita a delegação às actividades de custódia de activos tem uma adesão minoritária. Entre estes dois pontos de vista a nível regulamentar, afigura-se que as autoridades de supervisão têm uma margem de manobra considerável, diferindo no entanto a sua abordagem: por exemplo, a delegação encontra-se sujeita à autorização prévia em cinco Estados-Membros e envolve duas categorias de autoridades de supervisão em, pelo menos, nove Estados-Membros. Apenas um Estado-Membro não estabeleceu qualquer procedimento específico, por exemplo, formalidades preliminares ou controlo da delegação.

---

<sup>10</sup>

A Directiva estabelece uma distinção entre as obrigações de um depositário de um fundo comum de investimento (com uma lista mais longa) e as obrigações dos depositários de uma sociedade de investimento (ver Anexo II). No entanto, esta assimetria nem sempre se encontra reflectida na regulamentação nacional: considerou-se, em muitas jurisdições, que os accionistas das sociedades de investimento não podem punir o eventual comportamento incorrecto de um gestor de um fundo e têm necessidade do mesmo nível de protecção que os investidores em fundos comuns de investimento.

## 4.5 Conflitos de interesses e salvaguardas prudenciais

Verifica-se uma diferença significativa a nível do estabelecimento da função de depositário na Europa relativamente à relação económica entre o gestor do fundo e o depositário: em dois Estados-Membros, este último não pode pertencer ao mesmo grupo que o gestor. A eliminação de conflitos de interesses constitui uma das principais motivações invocadas relativamente a esta disposição.

Podem identificar-se dois tipos de relações, tanto a nível da legislação comunitária como da regulamentação nacional, como as principais fontes de conflitos de interesses para um depositário: as relações com o próprio OICVM e as com a sociedade de gestão. Embora a Directiva saliente o princípio de que o depositário e a sociedade de gestão têm cada um de “*agir de modo independente e exclusivamente no interesse dos participantes*”, os Estados-Membros aprofundaram esta regra de modos bastante diferentes.

### 4.5.1 A relação OICVM - depositários

A diversidade de posições indica, em simultâneo, a diversidade de abordagens em matéria de supervisão e os diferentes graus de confiança na separação clara das funções que devem ser asseguradas pelos depositários.

O depositário ou uma sua associada pode frequentemente realizar uma actividade de investimento por sua própria conta ou outras actividades susceptíveis de criar uma incompatibilidade entre os seus lucros imediatos e os seus interesses comerciais ou os do seu grupo e os interesses dos investidores dos OICVM. Face a este risco, as disposições regulamentares gerais de, pelo menos, oito Estados-Membros limitam-se a reflectir os princípios consagrados na Directiva.

Porém, coexistem diferentes abordagens relativamente às operações e às actividades autorizadas. As respostas ao processo de consulta da Comissão não tornaram possível concluir se todos os Estados-Membros tinham estabelecido uma lista das operações com entidades estreitamente relacionadas (operações entre associadas – *affiliated transactions*) que devem estar sujeitas a uma supervisão específica. De modo evidente, nalgumas situações, não pode ser suficiente a insistência em protecções que não de supervisão (por exemplo, regras de exercício de actividade de divulgação de informações).

De modo mais genérico, certas autoridades defendem o princípio de que nenhum procedimento interno ou uma compartimentação conseguiria eliminar completamente os riscos de conflito de interesses: deste modo, a relevância das inspecções externas e, em casos de eventual prejuízo para o investidor, regras extrajudiciais de resolução de litígios sob controlo das autoridades competentes.

No entanto, as actuais inspecções de supervisão poderão ter objectivos diferentes, em função do facto de dizerem respeito à supervisão principal de uma dada categoria (por exemplo instituições de crédito) ou à supervisão específica da função de depositário. A insistência na verificação dos procedimentos e salvaguardas específicas desta última função face a conflitos de interesses poderá, por conseguinte, diferir. Além disso, a existência de regulamentação pormenorizada nem sempre é suficiente para entender as abordagens em matéria de supervisão: são efectivamente relevantes as “regras não escritas” e a eventual preferência por considerações casuísticas (por exemplo, a base financeira do grupo do depositário).

## **4.5.2 Uma diversidade notável de relações entre o depositário e a sociedade de gestão**

As sociedades de gestão podem ser independentes ou, muito frequentemente na Europa Continental, integradas num grupo que poderá incluir outras entidades relevantes, por exemplo corretores, responsáveis por actividades de custódia e o depositário. No entanto, essa integração num grupo não segue um único modelo<sup>11</sup>. Apenas dois Estados-Membros são tão radicais ao ponto de proibirem a participação comum no capital ou a participação comum num conselho de administração<sup>12</sup>. Pelo contrário, quatro Estados-Membros não têm quaisquer disposições especiais na matéria. A regulamentação dos Estados-Membros deixa, nalguns casos, uma margem de manobra significativa às autoridades de supervisão.

Prevêem-se protecções adicionais no quadro regulamentar de dez Estados-Membros, com âmbitos variáveis. Diferem igualmente as práticas de supervisão. Em termos gerais, as salvaguardas indicadas mais frequentemente consistem em regras sobre as relações jurídicas e de capital, disposições relativas aos controlos internos do depositário e uma compartimentação.

No entanto, em todos os Estados-Membros, autoriza-se actualmente que uma sociedade de gestão delegue uma fracção variável das suas funções a uma entidade que tenha relações estreitas com o depositário ou, inclusivamente, pertença ao seu grupo. Certas autoridades competentes questionam-se abertamente quanto à necessidade de seguranças harmonizadas relativamente a essa delegação. O processo de consulta da Comissão permitiu identificar 13 funções ou actividades: uma panorâmica da complexidade das delegações possíveis (Anexo III) leva à conclusão de que, em geral, uma convergência efectiva a nível das regras em matéria de delegação entre o gestor do fundo e o depositário constitui igualmente um requisito essencial para o desenvolvimento de serviços de depositário num plano transfronteiras.

## **4.6 Reforço da harmonização das informações relativas aos investidores**

Não se afigura que a grande maioria dos Estados-Membros tenha desenvolvido regras mais extensivas do que as disposições previstas na Directiva. Contudo, à luz das discrepâncias já identificadas no presente relatório (por exemplo, a nível das responsabilidades dos depositários, da organização das funções, eventuais conflitos de interesses, etc.), afigura-se haver uma necessidade premente de voltar a reforçar a qualidade das informações públicas à disposição dos pequenos investidores: ao contrário de investidores institucionais, os pequenos investidores dependem inteiramente da diligência de terceiros para se consciencializarem dos riscos envolvidos no investimento num dado OICVM.

---

<sup>11</sup> Podem coexistir vários modelos de grupos num dado Estado-Membro: por exemplo, a ausência de grupos (sociedade de gestão independente), casos de "base de clientes cativa" tradicional, em que uma sociedade de gestão depende do depositário do grupo, que levanta questões relacionadas com as prioridades de gestão a nível do risco interno, ou o surgimento de "mercados contestáveis", em que as sociedades de gestão podem nomear um depositário externo. A função de depositário torna-se então efectivamente um "centro de resultados" e um domínio empresarial estratégico.

<sup>12</sup> As situações podem ser inclusivamente mais complexas, dado nada impedir que a entidade de custódia pertença ao mesmo grupo que a sociedade de gestão. No entanto, a função de depositário encontra-se, pelo menos, menos exposta a riscos de conflitos de interesses.

#### **4.6.1 Não se afigura que as regras relativas às informações de preços suscitem questões relevantes**

A Directiva e as regulamentações nacionais requerem que os depositários dos OICVM assegurem que o valor das unidades de participação seja calculado e que as operações relativas a essas unidades sejam realizadas de acordo com o quadro legislativo e as regras relativas ao fundo. Em geral, as informações relativas aos investidores acerca destas regras, em especial as regras de cálculo, não parecem, no presente estágio, requerer qualquer harmonização adicional. No entanto, certas questões de gestão de riscos específicas podem necessitar de uma harmonização adicional, dizendo mais respeito às autoridades prudenciais do que aos pequenos investidores<sup>13</sup>: por exemplo, as metodologias de avaliação das posições em instrumentos derivados ou de valores mobiliários sem liquidez e os respectivos graus de participação do gestor do fundo e do depositário na sua determinação.

#### **4.6.2 Reforço da transparência relativamente aos custos relacionados com o depositário**

Os pequenos investidores não seleccionam o depositário, que é responsável perante eles sob certas condições previstas pela legislação nacional. Além disso, os custos (taxas e comissões) relacionados com o depositário decorrem de múltiplos factores, alguns contingentes, tais como a política de investimento do fundo (em especial, quando o depositário actua efectivamente como entidade de custódia). Por conseguinte, qualquer esforço destinado a aumentar a comparabilidade dos custos, tanto por parte dos analistas como dos pequenos investidores, requererão o seguinte: i) divulgação do custo total relacionado com o depositário (com inclusão de eventuais custos ocultos, por exemplo acordos de repartição de comissões, inerentes à relação entre o gestor e o depositário) e ii) prestação de informações sintéticas adequadas quanto à organização e à responsabilidade efectiva do depositário.

#### **4.6.3 Reforço das informações relativas ao investidor no quadro organizativo do depositário**

Poderá permitir-se ao depositário que delegue certas funções em parceiros externos (por exemplo, a entidades de custódia). Além disso, poderão ser-lhes conferidas delegações por parte de uma sociedade de gestão ou de uma sociedade de investimento, enquanto a responsabilidade continua a estar confiada a esta última: os pequenos investidores devem estar devidamente informados, na fase de subscrição ou, por exemplo, para efeitos da reunião geral de accionistas de uma sociedade de investimento<sup>14</sup>. Além disso, quando o gestor do fundo e o depositário pertencem ao mesmo grupo, o que é intrinsecamente fonte de conflito de interesses, as informações prestadas ao investidor têm primeiramente que dirigir a sua atenção para esta situação e, em segundo lugar, especificar a compartimentação criada e outras medidas de segurança a título preventivo face a conflitos de interesses, bem como quaisquer medidas de resolução de litígios previstas. Em nenhum caso deve a divulgação estar limitada a um documento genérico sob a existência de compartimentos estanques sem se clarificar o que pode ser esperado da tomada dessas medidas.

---

<sup>13</sup> Os pequenos investidores poderão obter, se o solicitarem, os pormenores dos métodos para o cálculo e o controlo dos riscos, em conformidade com o novo artigo 24º-A da Directiva.

<sup>14</sup> O presente relatório não trata do governo das sociedades no quadro das sociedades de investimento (isto é, os OICVM sob forma empresarial). O controlo por parte destes accionistas dos custos e dos resultados de um depositário constitui apenas um aspecto desta questão.

#### **4.6.4 Assegurar uma informação adequada do investidor sobre as responsabilidades do depositário**

Inclusivamente os agentes do mercado interrogam-se algumas vezes sobre o grau de especificação das responsabilidades de um depositário. Além disso, em função do quadro legislativo dos Estados-Membros, os pequenos investidores podem, ou não, intentar uma acção directamente contra um depositário dos OICVM, o qual pode, ou não, estar sujeito a uma presunção iniludível de comportamento incorrecto: por exemplo, o que um depositário deve, respectivamente, ao gestor do fundo e aos pequenos investidores em caso de liquidação de uma entidade de custódia.

Tal como já foi assinalado, a consolidação do mercado interno dos serviços relativos aos depositários requererá a convergência dos regimes de responsabilidade dos depositários. Este processo levará um certo tempo, sem prejuízo da clarificação mais urgente de alguns dos seus componentes (por exemplo, o significado de “guarda de activos”). No entanto, num prazo mais curto, o reforço das informações prestadas aos investidores proporcionar-lhes-á uma melhor compreensão dos custos reais que têm de suportar, após a eventual intervenção de qualquer regime de indemnização disponível.

### **5. Uma abordagem global**

De acordo com o pedido do Conselho, a presente comunicação proporciona uma panorâmica global das regulamentações aplicáveis nos Estados-Membros. Além disso, são identificados igualmente certos pontos cruciais em que se requer a realização de progressos efectivos: o objectivo em última instância consiste em aumentar a eficiência do sector de gestão de fundos na Europa consolidando o mercado interno, reduzindo assim os custos e riscos, inclusive os que se encontram actualmente ocultos aos investidores, bem como o grau de incerteza jurídica que impede o surgimento de serviços de depositário a nível transfronteiras.

#### **5.1. Domínios de actividade**

No parecer da Comissão, requerem uma harmonização adicional os seguintes domínios:

##### **i) Uma melhor prevenção dos conflitos de interesses**

Dada a divergência de abordagens regulamentares e de supervisão, é necessário realizar progressos a nível da convergência do enquadramento prudencial, no que diz respeito, em especial, a uma tipologia comum de conflitos de interesses e à necessária prevenção e medidas de resolução de litígios. Esta convergência deve ter em conta a lista das funções que o depositário (ou uma entidade do seu grupo) pode receber do gestor de fundos por meio de delegação e, inversamente, a lista das actividades de depositário, que podem ser delegadas.

##### **ii) Clarificação do âmbito de responsabilidade do depositário**

O fomento da clareza e da convergência dos regimes de responsabilidade dos depositários a nível de todos os Estados-Membros requererá uma interpretação comum do conceito de “guarda de activos” e das obrigações de controlo específicas atribuídas ao depositário.

##### **iii) Fomento da convergência das condições iniciais e de exercício da actividade e, em especial, os requisitos em matéria de capital**

A tipologia das instituições elegíveis para o exercício da função de depositário deve seguir o processo de convergência identificando um grupo específico de instituições relevantes. Estas

instituições podem consistir em instituições de crédito e sociedades de investimento, sujeitas, sempre que adequado, a requisitos adicionais em matéria de organização e de recursos, bem como nas instituições públicas relevantes (bancos centrais).

#### iv) Reforço das normas em matéria de transparência e informação dos investidores

Esta questão deve constituir a prioridade mais importante a curto prazo e deve contribuir para a eliminação progressiva das discrepâncias existentes. As normas reforçadas em matéria de informações públicas devem abranger o seguinte: a organização das funções do depositário; as medidas tomadas para evitar conflitos de interesses, as responsabilidades do depositário e todos os custos relacionados com os serviços prestados pelo depositário.

### 5.2 Abordagem gradual

Deve ser dado início aos trabalhos dos peritos regulamentares da EU com o objectivo de desenvolver o seguinte: em primeiro lugar, as normas relativas à informação dos investidores e a conflitos de interesses e, em segundo lugar, as normas relativas às funções, recursos e responsabilidades dos depositários.

A Comissão registará os resultados obtidos pelos peritos, em especial apreciando a necessidade de adopção de eventuais medidas legislativas destinadas a assegurar o nível necessário de harmonização, se for caso disso. As conclusões da Comissão integrarão dois relatórios:

- um capítulo sobre as questões relativas aos depositários será incluído em anexo ao **Relatório geral sobre os OICVM de 2005**, requerido à Comissão de acordo com o artigo 2º da Directiva 2001/108/CE. Este subrelatório abordará **duas questões**:
  - avaliar o modo como a relação entre o gestor do fundo e os depositários pode ser regulamentada de modo mais adequado pela legislação da UE, em especial no que diz respeito a evitar conflitos de interesses;
  - avaliar a eventual necessidade de a legislação da UE harmonizar a tipologia das instituições elegíveis relativas aos depositários e, por conseguinte, as respectivas funções e requisitos em matéria de recursos;
- um **relatório subsequente** procederá à análise dos progressos registados a nível das questões mencionadas anteriormente e da utilização das possibilidades actuais em matéria de estabelecimento de sucursais relativamente à prestação transfronteiras de serviços de depositário. Este relatório avaliará a eventual necessidade de expansão, com base na legislação da UE, das oportunidades transfronteiras proporcionadas por um genuíno passaporte europeu para os depositários da UE (estabelecimento de sucursais sob a única responsabilidade do Estado-Membro de origem e livre prestação de serviços).

### 5.3 Calendarização

	<b>Resultados</b>	<b>Prazos</b>
Peritos regulamentares da UE (articulação com a Comissão)	Normas sobre a informação dos investidores e conflitos de interesses	Até ao início de 2005
Peritos regulamentares da UE (articulação com a Comissão)	Normas sobre as funções, recursos e responsabilidades do depositário	Até meados de 2005
Comissão	Capítulo sobre os OICVM no Relatório geral sobre os OICVM de 2005 dirigido ao Parlamento Europeu e ao Conselho	Até meados de 2005
Comissão	Relatório final sobre os depositários	Até ao início de 2006

## ANEXO I

### Glossário

**OICVM (forma jurídica):** os OICVM podem, em função da respectiva legislação nacional, assumir a forma contratual (*fundos comuns de investimento*) ou *trust (unit trust)* ou a forma estatutária, isto é, a forma de uma sociedade (*sociedade de investimento*). A Directiva pode igualmente referir-se a duas formas não societárias sob a designação única de “*fundos comuns de investimento*” ou “*unit trust*”. Deve salientar-se que, em certos Estados-Membros, o quadro jurídico só reconhece os fundos comuns de investimento, isto é, a totalidade dos seus OICVM não têm personalidade jurídica e dependem de um gestor de fundos externo designado para o efeito (sociedade de gestão).

**Gestor de fundos dos OICVM:** pode tratar-se de uma *sociedade de gestão* ou de uma *sociedade de investimento “auto-geridas”*. Contrariamente aos fundos comuns de investimento ou aos *unit trusts*, os OICVM que revestem a forma de sociedade, isto é, as sociedades de investimento, podem reunir uma estrutura de investimento (fundo) e uma capacidade de gestão no quadro de uma mesma entidade. A Directiva 2001/107/CE define estes organismos como as “*sociedades de investimento que não designaram uma sociedade de gestão*” nos seus documentos constitutivos, isto é, as sociedades de investimento “auto-geridas”. Na presente Comunicação, a maior parte das considerações relativas ao “gestor do fundo” ou à “sociedade de gestão” devem aplicar-se igualmente às sociedades de investimento “auto-geridas”, caso estas sociedades não possam assumir qualquer função delegada, por exemplo por um depositário.

**Depositário dos OICVM:** a Directiva só o define como uma entidade responsável por funções prudenciais específicas encontrando-se sujeito a um conjunto de outras disposições gerais (ver ponto 2.2. e Anexo II). A terminologia utilizada pela legislação britânica tem um carácter duplo, consoante estas funções devam ser executadas relativamente a *unit trusts* (por um “*trustee*” ou administrador fiduciário) ou a uma sociedade de investimento (por um “*depository*”). No entanto, para conforto do leitor, apenas o termo “depositário” foi utilizado na presente Comunicação.

Deve salientar-se que é precisamente a especificidade destas funções e obrigações e, de forma geral, das disposições estabelecidas no quadro da regulamentação nacional relativa aos OICVM com base no direito comunitário que leva ao significado regulamentar específico da designação “depositário dos OICVM”<sup>15</sup>. O âmbito do conceito de “guarda” de activos, com o qual se encontra especialmente relacionada, deve assim ser apreciado neste contexto específico (ver ponto 4.3.2).

**Depositário central de valores mobiliários (Central Securities Depository - CSD)\*:** uma entidade responsável pela guarda e administração de valores mobiliários, que permite que as operações sobre esses valores sejam processadas através dos registos contabilísticos e que pode, além disso, desempenhar funções de compensação e de liquidação. Uma das conclusões do processo de consultas da Comissão prende-se igualmente com o facto de, em certos Estados-Membros, os CSD figurarem explicitamente na tipologia das entidades responsáveis

<sup>15</sup>

Uma instituição que opera na qualidade de depositário dos OICVM pode igualmente exercer em paralelo certas actividades por conta de fundos de investimento não abrangidos pela Directiva relativa aos OICVM (“não OICVM”). Além disso, certos ‘depositários’ especializam-se na prestação de serviços a não OICVM, não se encontrando necessariamente submetidos às mesmas regras e obrigações prudenciais.

pelas actividades de custódia às quais um depositário do OICVM pode confiar, sob certas condições, a totalidade ou uma parte dos activos à sua guarda.

**Entidade responsável pela custódia\***: uma entidade responsável pela guarda e administração de valores mobiliários e de outros activos financeiros por conta de terceiros e que pode, além disso, prestar serviços adicionais, tais como a compensação e a liquidação, a gestão de tesouraria, os serviços de câmbio e o empréstimo de valores mobiliários. Uma entidade a quem a entidade responsável pela custódia confia uma fracção dos activos à sua guarda nominal é denominada a **entidade responsável pela subcustódia**.

**Entidade responsável pela subcustódia\***: uma entidade responsável pela subcustódia que presta ao seu cliente, no presente caso o depositário dos OICVM (responsável legal pela guarda dos activos), serviços de custódia relativamente a valores mobiliários transaccionados e liquidados nos mercados de vários países, através da sua própria rede. A entidade responsável pela subcustódia a nível global constitui o único interlocutor que presta um conjunto de serviços que poderão coincidir com os prestados pelo depositário dos OICVM ao gestor dos fundos dos OICVM, para além das suas funções centrais de controlo prudencial.

(\*) Para mais informações, ver:

- Livro Azul do Banco Central Europeu sobre "*Payments and Securities Settlement Systems in the European Union*" (Junho de 2001), com inclusão do glossário;

- o segundo *Report of the Giovannini Group on Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, Abril de 2003.

## ANEXO II

### **Funções e responsabilidades dos depositários**

#### **1. Funções do depositário, de acordo com a Directiva de 1985**

##### **1.1. Guarda de activos dos OICVM**

Nos nºs 1 e 2 do artigo 7º, relativamente aos depositários dos fundos comuns de investimento (respectivamente, nºs 1 e 2 do artigo 14º relativamente aos depositários da sociedade de investimento), prevê-se o seguinte:

1. *A guarda dos activos do fundo comum de investimento [respectivamente, os activos de uma sociedade de investimento] deve ser confiada a um depositário.*

2. *A responsabilidade do depositário, nos termos do artigo 9º [respectivamente, no artigo 16º], não é afectada pelo facto de ele confiar a um terceiro a totalidade ou parte dos activos à sua guarda.*

##### **1.2. Outras funções**

As outras funções encontram-se enumeradas no nº 3 do artigo 7º relativamente aos depositários dos fundos comuns de investimento/*unit trust* (respectivamente, no nº 3 do artigo 14º relativamente aos depositários da sociedade de investimento):

#### **Nº 3 do artigo 7º (fundos comuns de investimento / unit trust)**

*O depositário deve ainda:*

- a) *Assegurar-se de que a venda, a emissão, a reacquirição, o reembolso e a anulação das partes sociais efectuadas por conta do fundo ou pela sociedade de gestão se efectuam de acordo com a lei ou com o regulamento do fundo;*
- b) *Assegurar-se de que o cálculo do valor das partes sociais se efectue de acordo com a lei ou com o regulamento do fundo;*
- c) *Executar as instruções da sociedade de gestão, salvo se forem contrárias à lei ou ao regulamento do fundo;*
- d) *Assegurar-se de que, nas operações relativas aos activos do fundo, a contrapartida lhe seja entregue nos prazos habituais;*
- e) *Assegurar-se de que os rendimentos do fundo serão aplicados em conformidade com a lei ou com o regulamento do fundo.*

#### **Nº 3 do artigo 14º (sociedade de investimento)**

O depositário tem as obrigações definidas nas alíneas a), d) e e) supra.

## **2. Responsabilidades dos depositários previstas na Directiva de 1985**

Encontram-se abrangidas pelo artigo 9º relativamente aos depositários dos fundos comuns de investimento (respectivamente, artigo 16º relativamente aos depositários da sociedade de investimento).

### **Artigo 9º (fundos comuns de investimento)**

*O depositário é responsável, segundo o direito nacional do Estado onde está situada a sede estatutária da sociedade de gestão, perante a sociedade de gestão e os participantes, por qualquer prejuízo sofrido por eles, resultante do incumprimento culposo ou da má execução das suas obrigações. Relativamente aos participantes, a responsabilidade pode ser directa ou indirecta através da sociedade de gestão, segundo a natureza jurídica das relações existentes entre o depositário, a sociedade de gestão e os participantes.*

### **Artigo 16º (sociedades de investimento)**

*O depositário é responsável, segundo o direito nacional do Estado onde está situada a sede estatutária da sociedade de investimento, perante a sociedade de investimento e os participantes, por qualquer prejuízo sofrido por eles e resultante do incumprimento culposo ou da má execução das suas obrigações.*

## **3. Disposições examinadas pelo Grupo de Trabalho do Conselho**

O aditamento dessas disposições, proposto no Outono de 2000, foi excluído, na pendência de uma nova avaliação da necessidade de uma maior harmonização na matéria.

### *SECÇÃO III-A*

#### *Obrigações relativas aos depositários*

Os artigos 7º e 8º são alterados do seguinte modo:

1. *São aditados os seguintes períodos:*

- ao final do artigo 7º: “O depositário não delegará as suas funções de controlo dos OICVM” e
- no final deste artigo: “As funções do depositário encontram-se descritas pormenorizadamente no Anexo III”.

2. *É aditado o seguinte período ao final do nº 2 do artigo 8º:*

*“Deve comunicar à autoridade competente dos OICVM um programa de actividades no qual se indica nomeadamente a sua estrutura organizativa e os seus procedimentos. O depositário deve ter uma boa organização administrativa e contabilista, mecanismos de controlo e de segurança no domínio informático, bem como mecanismos de controlo interno adequados. Deve apresentar à autoridade competente dos OICVM todas as informações necessárias para assegurar o respeito das condições mencionadas anteriormente numa base contínua”.*

Proposta de Anexo III:

*Contabilidade das contas de guarda de activos:*

- contabilidade das contas de numerário e das contas de valores mobiliários por conta dos OICVM;
- guarda dos activos e respectiva transferência a pedido dos OICVM, em conformidade com as medidas previstas pelas autoridades competentes;
- execução das instruções da sociedade de gestão;
- compensação de instrumentos derivados negociados em mercados regulamentados;
- pagamentos de dividendos e de outros rendimentos relativos a activos detidos em nome do OICVM;
- execução das actividades da sociedade em relação a estes activos;
- tratamento fiscal dos OICVM;
- compra e reembolso centralizado nos casos em que os OICVM não estão cotados num mercado.

*Conformidade:*

*O depositário controlará a conformidade com o disposto seguidamente e assegura-se do seu respeito pela sociedade de gestão:*

- normas prudenciais em matéria de investimento;
- indicação, na folha informativa ou no prospecto, da política seguida em matéria de investimento;
- quadro regulamentar aplicável aos OICVM;
- regras a observar aquando do cálculo do valor das partes sociais dos OICVM;

*Além disso, o depositário assegurará o respeito das formalidades jurídicas dos OICVM.*

## ANEXO III

### **Principais resultados do processo de consulta realizado pelos serviços da Comissão no que diz respeito à regulamentação dos depositários dos OICVM nos Estados-Membros**

#### **1. Contexto**

O processo de consulta<sup>16</sup> foi lançado em 5 de Setembro de 2002 e encerrado em 19 de Novembro, após a recepção das últimas respostas de algumas autoridades de supervisão dos Estados-Membros. No total, os serviços da Comissão receberam 97 respostas.

Nem todos os respondentes responderam ao conjunto completo de questões: de modo geral, foram apresentadas mais de 80 respostas relativamente a cada uma das Secções A a F (questões regulamentares), tendo no entanto em certos casos os respondentes apenas apresentado poucas respostas por secção. Além disso, num conjunto de casos, foram apresentadas respostas muito análogas, senão idênticas, por várias instituições. Nestas condições, é relevante apreciar com prudência os dados obtidos a partir da agregação de todas as respostas com origem no processo de consultas.

Neste contexto, a apresentação que se segue após a apresentação da tipologia dos respondentes, tem como objectivo ilustrar algumas das principais conclusões do processo de consulta de um ponto de vista regulamentar (com base nas respostas apresentadas pelas autoridades competentes dos quinze Estados-Membros).

#### **2. Tipologia dos respondentes**

O processo de consulta permitiu recolher, nomeadamente, os pontos de vista das autoridades competentes dos 15 Estados-Membros.

Uma outra subcategoria importante de respondentes consiste nas associações profissionais nacionais interessadas no processo de consulta:

- dez associações nacionais de gestores de fundos;
- uma associação de caixas económicas;
- cinco federações bancárias nacionais;
- duas associações nacionais de depositários;
- duas outras contribuições específicas de uma câmara de comércio nacional e de uma associação de sociedades financeiras.

Foram ainda apresentadas cerca de 60 respostas por operadores do mercado (apesar de nem todos esses respondentes se terem identificado como tal):

- cerca de 40 respostas relativas à função de depositário propriamente dita (respostas oficiais por conta de instituições de depositários e respostas adicionais de gestores bancários);
- 9 respostas de gestores de fundos;

---

<sup>16</sup> O texto encontra-se disponível (em formato *Word*) no seguinte sítio Internet:  
[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/ucits/2002-consult/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/ucits/2002-consult/index_en.htm)

- 3 respostas que exprimem claramente o ponto de vista de uma instituição de crédito que se encontra totalmente fora das actividades de depositário;
- uma resposta de um gabinete de advogados;
- uma resposta de uma sociedade de auditoria;
- seis respostas apresentadas por instituições de crédito com perfis diferentes.

A nível europeu, foram apresentadas contribuições não em linha em nome da Federação Europeia dos Fundos e Sociedades de Investimento (FEFSI) e de uma associação transfronteiras de pequenos investidores.

Em primeiro lugar, deve-se igualmente salientar que nenhuma pessoa singular envolvida em actividades de depositário respondeu ao processo de consulta (embora se afigure que tal é legalmente possível em, pelo menos, um Estado-Membro, com base nas contribuições das autoridades de supervisão)<sup>17</sup>. Em segundo lugar, nenhum pequeno investidor contribuiu como tal para o processo de consulta.

Em termos gerais, a maioria das respostas foram apresentadas por profissionais envolvidos a vários níveis nas actividades de depositário e que, deste modo, dispõem de um conhecimento variável das questões jurídicas colocadas no questionário, o que pode ajudar a explicar a razão pela qual dez respondentes manifestaram reservas (“expectativas não satisfeitas”) relativamente ao questionário. Destes respondentes, oito especificaram as suas motivações:

- não relevante (“irrelevante quanto ao conteúdo”): 4 respostas;
- demasiado complicado (“demasiado difícil de entender”): 2 respostas;
- demasiado longo: 1 resposta;
- demasiado técnico: 1 resposta.

Cerca de 90% dos respondentes em linha manifestaram-se satisfeitos com o conteúdo do processo de consulta.

### 3. Repartição geográfica das contribuições:

Quatro Estados-Membros representam cerca de 61% das contribuições.

LU	FR	EL	UK	AT	BE	DE	ES	IE	IT	SE	PT	DK	FI	NL	Outros
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%

<sup>17</sup> Certos respondentes (gestores bancários) mencionaram efectivamente as "pessoas singulares" como sendo o seu domínio de actividade (devido a uma confusão quanto ao sentido da questão, que não se referia ao estatuto específico da pessoa singular responsável pelas actividades de depositário no quadro da instituição de depositário). Devido a esta e a outras respostas com pequenos erros, os dados tiveram de ser tratados de novo para efeitos de apuramento estatístico das respostas agregadas.

#### 4 Apresentação de algumas das principais conclusões extraídas das contribuições das autoridades dos Estados-Membros

##### 4.1. Uma concentração variável da actividade e um número limitado de sucursais de depositários

	Casos em que o depositário tem a sua <b>sede estatutária</b> no Estado-Membro em que o OICVM foi autorizado	Casos em que o depositário só tem uma <b>sucursal</b> nesse Estado-Membro	Total dos activos dos OICVM autorizados no Estado-Membro em questão, em mil milhões de euros *	<i>p.m.: Total dos activos dos fundos de investimento (OICVM e não OICVM) autorizados no Estado-Membro, em mil milhões de euros *</i>
BE	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>71,5</b>	<i>77,2</i>
DK	<b>15</b>	<b>2</b>	<b>38,3</b>	<i>38,3</i>
DE	<b>+/- 80</b>	<b>2</b>	<b>199,5</b>	<i>751,0</i>
EL	<b>15</b>	<b>nenhum</b>	<b>25,4</b>	<i>27,1</i>
ES	<b>118</b>	<b>5</b>	<b>170,8</b>	<i>172,9</i>
FR	<b>87</b>	<b>nenhum</b>	<b>805,9</b>	<i>889,3</i>
IE	<b>23</b>	<b>5</b>	<b>238,5</b>	<i>303,9</i>
IT	<b>48</b>	<b>2</b>	<b>360,7</b>	<i>371,0</i>
LU	<b>65</b>	<b>6</b>	<b>766,5</b>	<i>844,5</i>
NL	<b>0**</b>	<b>nenhum</b>	<b>10,0***</b>	<i>106,3</i>
AT	<b>22</b>	<b>1</b>	<b>63,8</b>	<i>85,3</i>
PT	<b>17</b>	<b>1</b>	<b>19,0</b>	<i>24,5</i>
FI	<b>12</b>	<b>2</b>	<b>15,7</b>	<i>17,7</i>
SE	<b>&lt; 10</b>	<b>1</b>	<b>55,3</b>	<i>56,1</i>
UK	<b>7</b>	<b>nenhum</b>	<b>275,5</b>	<i>370,2</i>
<b>TOTAL</b>	<b>+/- 530</b>	<b>+/- 30</b>	<b>3 116,4</b>	<i>4 133</i>

\* Dados da FEFSI relativos à situação no final de Dezembro de 2002 (com excepção dos NL: no final de Dezembro de 2001). Os dados (OICVM e não OICVM) são apresentados a título ilustrativo da importância relativa dos activos dos OICVM a nível nacional. Deve salientar-se que os dados no final de 2002 reflectem, em especial, o impacto da queda dos mercados bolsistas de acções, em função da proporção representada pelo investimento em acções na carteira dos OICVM (proporção muito variável consoante os Estados-Membros).

\*\* Os OICVM autorizados nos Países Baixos consistem na totalidade em sociedades de investimento cotadas, não se encontram sujeitas ao requisito de disporem de um depositário: trata-se de uma opção deixada à discrição dos Estados-Membros por força do nº 5 do artigo 14º da Directiva 85/611/CEE, sujeita a certas limitações por razões de protecção dos investidores.

\*\*\* Estimativa do final de 2002 (fonte: FMA neerlandesa)

#### 4.2. Actual tipologia das instituições elegíveis e tipologia considerada desejável no futuro

	<b>Tipologia preferida pelas autoridades de regulamentação</b>	<b>Regulamentação actual</b> (com indicação dos requisitos específicos mínimos em matéria de capitais, se for caso disso)
BE	Instituições de crédito e sociedades de investimento, ambas sujeitas a requisitos adicionais em matéria de organização e de capitais; Banco Central	Instituições de crédito, sociedades de investimento e instituições públicas (por exemplo, Banco Central)
DK	Unicamente instituições de crédito	Instituições de crédito
DE	Unicamente instituições de crédito	Instituições de crédito
EL	Instituições objecto de previsão, em geral	Instituições de crédito
ES	Instituições sujeitas à supervisão prudencial pelo Banco Central ou pela autoridade dos mercados financeiros	Instituições de crédito e sociedades de investimento
FR	Instituições objecto de supervisão, em geral	Instituições de crédito, sociedades de investimento, seguradoras, instituições públicas (por exemplo, Banco Central); requisito mínimo de capitais: 3,8 milhões de euros
IE	Instituições objecto de supervisão, em geral	Certas instituições de crédito (requisito mínimo de capitais: 6,35 milhões de euros) + filiais a 100% de instituições de crédito (incluindo as filiais das instituições equivalentes de países terceiros) sujeitas aos "requisitos de recursos financeiros" de, pelo menos, 125 000 euros (ou o montante de gastos gerais de um exercício), podendo também ser constituído por um empréstimo subordinado aprovado pelas autoridades de supervisão
IT	—	Instituições de crédito (requisito mínimo de capitais: 100 milhões de euros)
LU	—	Instituições de crédito (requisito mínimo de capitais: 8,7 milhões de euros, incluindo 6,2 milhões de euros de capital social realizado)
NL	Ausência de restrições para categorias específicas (na medida em que as actividades de guarda e administração de valores mobiliários por conta de terceiros se encontram sujeitas à supervisão)	Instituições de crédito + outras categorias (sociedades de administração de valores mobiliários, certos <i>trusts</i> e sociedades independentes); requisito mínimo de capital 113 445 euros
AT	Unicamente instituições de crédito	Instituições de crédito
PT	Unicamente instituições de crédito	Instituições de crédito (requisito mínimo de capitais: 7,5 milhões de euros)
FI	Instituições objecto de supervisão, em geral	Instituições de crédito, sociedades de investimento e outras pessoas colectivas regulamentadas
SE	Unicamente instituições de crédito	Instituições de crédito
UK	Instituições objecto de supervisão, em geral	Instituições de crédito, sociedades de investimento, seguradoras e outras pessoas colectivas regulamentadas; requisito mínimo de capitais: 4 milhões de libras.

### 4.3. Com base numa lista de 13 funções identificadas no processo de consulta, possibilidades de delegação pela sociedade de gestão ao depositário

Caixa cinzenta: funções identificadas como susceptíveis de serem delegadas ao depositário num dado Estado-Membro

	Emissão e reembolso de partes sociais	Comercialização	Avaliação e estabelecimento do preço (incluindo os aspectos fiscais)	Serviços jurídicos e de gestão contábilística do fundo	Pedidos de informação dos clientes	Controlo do respeito das disposições regulamentares	Manutenção do registo dos participantes	Distribuição de rendimento	Registo das operações	Liquidação de contratos (incluindo o envio de certificados)	Gestão de carteira	Funções de controlo interno	Procedimentos de gestão dos riscos	Existência de condições prévias/outras funções
DK														
DE	Depositário		(atribuível ao depositário por contrato, mas não por delegação)			Depositário								
EL														
ES	partilhado	partilhado						partilhado		partilhado				
FR														
IE														
IT	Depositário							Depositário		Depositário				
LU														
NL														
AT														
PT														
FI														
SE														

NB: BE e UK não apresentaram qualquer resposta pormenorizada a esta questão.

"Depositário": função considerada como estando automaticamente no âmbito das responsabilidades do depositário; "partilhado": função cuja responsabilidade é partilhada entre a sociedade de gestão e o depositário, em função das tarefas específicas que abrange.

Além disso, por força da Directiva 2001/107/CE, os Estados-Membros podem autorizar as sociedades de gestão dos OICVM a prestarem os seguintes serviços auxiliares: guarda e administração relativamente a partes sociais de organismos de investimento colectivo – o que pode alterar a repartição das tarefas entre o depositário e a sociedade de gestão em certos Estados-Membros.

## **5. Certas observações adicionais relacionadas com as diferenças existentes entre os regimes jurídicos relativos aos depositários**

### **5.1 Questões prudenciais relativas à interpretação da noção de 'guarda de activos'**

#### **5.1.1 Limitação das responsabilidades do depositário**

A questão prende-se com a determinação do facto de o depositário estar ou não efectivamente sujeito a uma obrigação de restituição dos activos em qualquer circunstância (com excepção de casos limitados de força maior ou certas circunstâncias verdadeiramente excepcionais, deixados à apreciação do tribunal). Quando são aceites outras limitações jurídicas ou contratuais, o depositário tende a assumir um papel de responsável pelo controlo da entidade de subcustódia, isto é, pode ser eximido da sua responsabilidade, inclusivamente em caso de falência ou de fraude da entidade de subcustódia, desde que possa provar que efectuou controlos com uma “diligência razoável”.

#### **5.1.2 Questões prudenciais suscitadas pela relação entre o depositário, a entidade de subcustódia e o OICVM**

Apesar de ser o principal responsável pela custódia dos activos, o depositário pode confiar activos a entidades de subcustódia ou, inclusivamente, a uma única entidade deste tipo a nível global, cuja rede assegurará por sua conta as relações com cada depositário central nacional (CSD). Deste modo, o depositário concentrará o seu risco de contraparte relativamente a uma única instituição parceira: esta eventualidade é admitida em, pelo menos, nove Estados-Membros. O outro tipo de relação, admitida em, pelo menos, três Estados-Membros, consiste na abertura directa de uma conta pelo OICVM junto de uma entidade de subcustódia. Esta situação suscita questões prudenciais específicas em termos de eficácia da supervisão dos depositários.

### **5.2 Impacto da distinção entre obrigação de meios e obrigação de resultados**

Em função do Estado-Membro, o depositário pode encontrar-se sujeito a uma obrigação de resultado ou a uma obrigação de meios no quadro da realização das suas funções prudenciais. Por exemplo, para “*assegurar-se de que o cálculo do valor das partes sociais se efectue de acordo com a lei ou com o regulamento do fundo*” pode traduzir-se em dois níveis muito diferentes de responsabilidade e de investimento informático: o depositário pode ter de controlar os métodos de cálculo (através da amostragem e testes de credibilidade baseados em índices) ou encontrar-se sujeito ao dever de obter o mesmo resultado (através de um recalculo sistemático das posições).

### **5.3 Alguns exemplos de fontes de conflito de interesses e salvaguardas regulamentares existentes**

#### **5.3.1 Depósitos em numerário**

Os depósitos em numerário efectuados por um OICVM junto do seu depositário constituem uma prática normal de mercado. Uma autoridade competente em matéria de OICVM identificou, através de uma investigação *in situ* efectuada ao depositário, a existência de contratos desleais em que o OICVM era remunerado abaixo das condições de mercado.

### **5.3.2 Partilha da sede estatutária entre o depositário e a sociedade de gestão**

Afigura-se que apenas uma minoria de Estados-Membros incluiu na sua regulamentação a proibição de o depositário e a sociedade de gestão partilharem a mesma sede estatutária: o objectivo de se evitar um conflito de interesses de vulto assentará nos requisitos e proibições “não escritas” impostos directamente pelas autoridades de supervisão.

### **5.3.3 Algumas observações adicionais sobre as possibilidades de delegação previstas no ponto 4.3 do Anexo**

Com base nas respostas das autoridades competentes, afigura-se que, em, pelo menos, um Estado-Membro, as sociedades de gestão podiam delegar todas as suas tarefas, com excepção do controlo interno (mas incluindo os procedimentos de gestão de riscos). Em quatro outros Estados-Membros, podiam delegar 7 a 10 das funções em questão. Com excepção da gestão de riscos, todas as outras funções foram mencionadas por, pelo menos, duas autoridades de regulamentação como elegíveis para efeitos dessa delegação (com inclusão dos controlos internos e da gestão dos investimentos)<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup>

Além disso, a responsabilidade principal por uma dada tarefa pode por vezes ser atribuída alternativamente, consoante o Estado-Membro, à sociedade de gestão ou ao depositário (com a possibilidade de um delegar esta responsabilidade ao outro, consoante as disposições regulamentares e contratuais aplicáveis).