



**COUNCIL OF  
THE EUROPEAN UNION**

**Brussels, 20 January 2012**

**5594/12**

---

**Interinstitutional File:  
2011/0360 (COD)**

---

**EF 18  
ECOFIN 51  
CODEC 159  
INST 56  
PARLNAT 43**

**COVER NOTE**

---

from: The President of the Portuguese Parliament  
date of receipt: 19 January 2012  
to: President of the Council of the European Union

---

Subject: Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings of collective investment in transferable securities (UCITS) and Directive 2011/61/EU on Alternative Investment Funds Managers in respect of the excessive reliance on credit ratings [doc. 17329/11 EF 163 ECOFIN 815 CODEC 2148 - COM(2011)746 final]  
*- Opinion<sup>1</sup> on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality*

---

Delegations will find attached the above mentioned opinion.

Encl.

---

<sup>1</sup> This opinion is available in English on the interparliamentary EU information exchange site (IPEX) at the following address: <http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/search.do>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA  
COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

## Parecer

COM (2011) 746

Proposta de DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Directiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e a Directiva 2011/61/EU relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco

---

1



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

#### PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos artigos 6.º e 7.º da Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 20 de Janeiro de 2010, a Comissão de Assuntos Europeus recebeu a Proposta de DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Directiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e a Directiva 2011/61/EU relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco [COM(2011)746].

A supra identificada iniciativa foi remetida à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objecto, a qual analisou a referida iniciativa e aprovou o Relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

#### PARTE II – CONSIDERANDOS

1 - A Proposta de Directiva do Parlamento e do Conselho, visa introduzir alterações à Directiva 2009/65/CE de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns **organismos de investimento colectivo em valores mobiliários** (OICVM) e à Directiva 2011/61/EU de 8 de Junho de 2011, relativa aos gestores de **fundos de investimento alternativos** (FIA) no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco.

2 - Ambas as directivas consagram, respectivamente, os requisitos prudenciais no que respeita à gestão de riscos por parte das sociedades gestoras e de investimento que gerem OICVM ou dos gestores de FIA.

3 – É referido na iniciativa em análise que um dos efeitos da crise financeira foi que os investidores, incluindo os OICVM e os FIA, dependem excessivamente das notações



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

de risco de crédito para efectuar os seus investimentos em instrumentos de dívida, sem necessariamente realizarem as suas próprias avaliações da qualidade em termos de risco de crédito dos emitentes desses instrumentos.

4 – Deste modo, a fim de melhorar a qualidade dos investimentos efectuados pelos OICVM (organismos de investimento colectivo em valores mobiliários) e pelos FIA (fundos de investimento alternativos) e, concomitantemente, proteger os investidores desses fundos, convém exigir que os responsáveis pela gestão de OICVM e FIA evitem basear-se exclusiva e sistematicamente em notações de crédito externas, ao avaliar os riscos envolvidos nos investimentos efectuados pelos OICVM e FIA que gerem.

5 - O princípio geral segundo o qual se deve evitar a excessiva dependência relativamente às notações de risco externas deverá, por conseguinte, ser integrado nos processos e sistemas de gestão de risco utilizados pelos gestores de OICVM e FIA e adaptado às suas especificidades

6 – Assim, a fim de reduzir o risco de uma dependência excessiva dos gestores de OICVM e FIA relativamente às notações de risco de crédito, é necessário introduzir alterações à Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e à Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos.

7 - Nesse sentido são propostas duas grandes alterações:

- Proibição da sociedade gestora ou de investimento que gerem OICVM e o gestor do FIA, de se basearem exclusiva ou sistematicamente em notações de risco externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos do OICVM e do FIA, respectivamente. As notações de risco externas podem ser utilizadas nestes processos como um factor entre outros, mas não devem ter prevalência, e



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

- Delegação à Comissão de poderes para especificar, através de actos delegados, por um lado, os critérios destinados a avaliar a adequação do processo de gestão de riscos utilizado pelas entidades que gerem os OICVM e, por outro, os sistemas de gestão de riscos a utilizar pelos gestores de FIA em relação aos riscos que incorrem em nome dos FIA por si geridos.

Atentas as disposições da presente proposta, cumpre suscitar as seguintes questões:

**a) Da Base Jurídica**

Artigo 53º, nº 1, do TFUE.

**b) Do Princípio da Subsidiariedade**

A legislação da UE prevê um quadro regulamentar prudencial para os fundos de investimento, tanto OICVM como FIA, que permite aos fundos autorizados operarem em toda a UE.

Assim, é necessário adoptar normas regulamentares consistentes, aplicáveis em toda a UE, a fim de proteger os investidores e os mercados de eventuais deficiências.

Por conseguinte, e de acordo com o princípio da subsidiariedade, deve ser adoptada uma acção a nível da União quando os objectivos preconizados não possam ser alcançados de forma satisfatória pelos Estados-Membros agindo isoladamente, podendo, assim, em virtude da dimensão ou dos efeitos da acção proposta, ser melhor alcançados ao nível da União.

É, pois, cumprido e respeitado o princípio da subsidiariedade.

### PARTE III - PARECER

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório e parecer da comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

1 - O presente parecer foi elaborado nos termos e em conformidade com o disposto na Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto, que determina os poderes da Assembleia da República no *acompanhamento, apreciação e pronúncia no âmbito do processo de construção da União Europeia*.

2 - A presente iniciativa não viola o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção comunitária.

3 - A matéria em causa não cabe no âmbito da competência legislativa reservada da Assembleia da República, não se aplicando, como tal, o artigo 2º da Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto.

4 - Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio está concluído].

Palácio de S. Bento, 16 de Janeiro de 2012

O Deputado Autor do Parecer

(Carlos São Martinho)

*Carlos São Martinho*

O Presidente da Comissão

(Paulo Mota Pinto)

*Paulo Mota Pinto*



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**  
**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

**PARTE VI – ANEXO**

Relatório e parecer da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

**Parecer**  
**COM(2011) 746 Final**

Proposta de Directiva do Parlamento  
Europeu e do Conselho

**Autor:** Deputado  
Jorge Paulo Oliveira

---

Altera a Directiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e a Directiva 2011/61/EU relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco.





Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

INDICE

Parte I – Nota Introdutória

Parte II – Considerandos

Contexto das Propostas de Alteração

Objectivo da Proposta de Directiva e Principais Alterações

Implicações para Portugal

Princípio da subsidiariedade

Princípio da Proporcionalidade

Parte III – Conclusões



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

## Parte I – Nota Introdutória

A Comissão de Assuntos Europeus, em cumprimento do estabelecido no n.º 1 do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto, relativa ao acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da UE, remeteu à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, a COM(2011)746 Final, para efeitos de análise e elaboração do presente parecer.

A Proposta de Directiva do Parlamento e do Conselho, elaborada nos termos do artigo 53.º, n.º 1 do TFUE, visa introduzir alterações à Directiva 2009/65/CE de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns **organismos de investimento colectivo em valores mobiliários** (OICVM) e a Directiva 2011/61/EU de 8 de Junho de 2011, relativa aos **gestores de fundos de investimento alternativos** no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco.

## Parte II – Considerandos

### 1. Contexto das Propostas de Alteração

A **Directiva 2009/65/CE** do Parlamento Europeu e do Conselho, estabelece o quadro regulamentar para os organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) a nível da União. Do mesmo modo, a **Directiva 2011/61/UE** do Parlamento Europeu e do Conselho estabelece o quadro regulamentar para os gestores de fundos de investimento alternativos (FIA) a nível da UE.

Ambas as directivas consagram os requisitos prudenciais no que respeita à gestão de riscos por parte das sociedades gestoras ou de investimento que gerem OICVM ou dos gestores de FIA, respectivamente.

Um dos efeitos da crise financeira foi a constatação de que os investidores, incluindo os OICVM e os FIA, dependem excessivamente das notações de risco crédito<sup>1</sup> para

---

<sup>1</sup> Considera-se que existe uma dependência excessiva relativamente às notações de risco de crédito externas quando as instituições financeiras e os investidores institucionais baseiam as suas decisões, exclusivamente ou de forma automática, nas notações emitidas pelas agências de notação de risco,



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

efectuar os seus investimentos em instrumentos de dívida, sem necessariamente realizarem as suas próprias avaliações da qualidade em termos de risco de crédito dos emitentes desses instrumentos.

## **2. Objectivo da Proposta de Directiva e Principais Alterações**

O objectivo da presente Directiva é contribuir para a redução da dependência excessiva dos OICVM e dos FIA relativamente às notações de risco externas ao efectuar os seus investimentos e, dessa forma, melhorar a qualidade dos investimentos que efectuam, oferecendo, concomitantemente, uma maior protecção dos investidores desses fundos.

A concretização desse objectivo central passa pela integração daquele princípio nos processos e sistemas de gestão de risco utilizados pelos gestores de OICVM e FIA, naturalmente adaptado às suas especificidades.

Nesse sentido são propostas duas grandes alterações:

- Proibição da sociedade gestora ou de investimento que gerem OICVM e o gestor do FIA, de se basearem exclusiva ou sistematicamente em notações de risco externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos do OICVM e do FIA, respectivamente. As notações de risco externas podem ser utilizadas nestes processos como um factor entre outros, mas não devem ter prevalência.
- Delegação à Comissão de poderes para especificar, através de actos delegados, por um lado, os critérios destinados a avaliar a adequação do processo de gestão de riscos utilizado pelas entidades que gerem os OICVM e, por outro, os sistemas de gestão de riscos a utilizar pelos gestores de FIA em relação aos riscos que incorrem em nome dos FIA por si geridos.

## **4. Implicações para Portugal**

negligenciando as suas próprias obrigações em matéria de diligência devida e de gestão interna de riscos. Esta dependência excessiva relativamente às notações de risco crédito pode conduzir a um «comportamento de rebanho» por parte dos agentes financeiros, por exemplo, a liquidação em paralelo de instrumentos de dívida após a deterioração da notação desses instrumentos para um nível inferior à categoria de investimento, o que pode afectar a estabilidade financeira — em especial quando o pequeno grupo de grandes agências de notação comete o mesmo erro na sua apreciação.

4



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

A Proposta de Directiva contempla disposições que não são directamente aplicáveis, carecendo de transposição para o direito nacional.

Portugal, como os demais Estados-Membros, terá assim de adoptar as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento a esta directiva o mais tardar 12 meses após a sua entrada em vigor, devendo comunicar imediatamente à Comissão o texto dessas disposições, bem como um quadro de correspondência entre essas disposições e a presente directiva.

### **5. Princípio da Subsidiariedade**

De acordo com o princípio da subsidiariedade (artigo 5.º, n.º 3, do TUE), apenas deve ser adoptada uma acção a nível da União quando os objectivos preconizados não podem ser alcançados de forma satisfatória a nível Estados-Membros e podem, devido à dimensão ou aos efeitos da acção proposta, ser melhor alcançados a nível da EU.

No caso em apreço, considerando que a legislação da UE prevê um quadro regulamentar prudencial para os fundos de investimento, tanto OICVM como FIA, que permite aos fundos autorizados operarem em toda a EU, considerando, também, que as deficiências ou a ausência de um quadro regulamentar num Estado-Membro é susceptível de prejudicar os participantes nos mercados financeiros e os próprios mercados financeiros em toda a EU, torna-se manifesta a necessidade de serem adoptadas normas regulamentares consistentes, aplicáveis em toda a UE, a fim de proteger os investidores e os mercados de eventuais deficiências.

Nesse sentido, quaisquer outras acções destinadas a reduzir a dependência excessiva dos OICVM e FIA relativamente às notações de risco podem ser melhor realizadas por uma intervenção a nível da EU, em conformidade com o princípio da subsidiariedade.

### **6. Princípio da Proporcionalidade**

O Princípio da Proporcionalidade está consagrado expressamente no Tratado da União Europeia, como um princípio limitativo da acção desta, através dos seus órgãos, segundo o qual "A acção da Comunidade não deve exceder o necessário para atingir os objectivos do presente Tratado" (artigo 5º/4).



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

As alterações propostas não excedem o estritamente necessário para alcançar os seus objectivos, respeitando o Princípio da Proporcionalidade. A redução da dependência em relação às notações de risco é integrada na obrigação geral que incumbe às sociedades gestoras e de investimento (no que respeita aos OICVM) e aos gestores de FIA (no que respeita aos FIA) no sentido de utilizarem processos ou sistemas de gestão de risco. Ademais, as disposições propostas são muito semelhantes às que foram propostas pela Comissão relativamente às instituições de crédito.

### Parte III - Conclusões

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública conclui o seguinte:

1. A presente iniciativa não viola o **princípio da subsidiariedade**, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção da União.
2. A Proposta de Diretiva respeita o **princípio da proporcionalidade** dado que as alterações propostas não excedem o estritamente necessário para alcançar os seus objectivos.
3. As matérias em causa não recaem no âmbito de competência legislativa reservada da Assembleia da República, não se aplicando, como tal, o artigo 2º da lei nº 43/2006, de 25 de Agosto.
4. A Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente parecer, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto de 2006, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

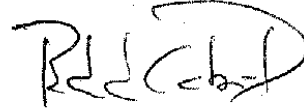
Palácio de S. Bento, 4 de Janeiro de 2012.

O Deputado Relator



Jorge Paulo Oliveira

O Presidente da Comissão



Eduardo Cabrita