

## **Transposição Diretivas "UCITS IV" - Novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo em Valores Mobiliários (OICVM)**

### **A. Comentários Gerais**

O anteprojeto suscitou nos nossos Associados as seguintes preocupações essenciais:

#### **1. Disposições que vão além do estabelecido nas Diretiva transpostas**

Verifica-se que no anteprojeto foram incorporadas disposições legais mais exigentes do que aquelas estabelecidas nas Diretivas a transpor, das quais destacamos as seguintes que são objeto de análise detalhada na Seção B. Comentários Específicos:

- Artigo.º 15º (Requisitos relativos ao valor líquido global);
- Artigo.º 16.º (Requisitos de dispersão);
- Artigo 19.º alínea h) (Instrução do pedido do organismo de investimento coletivo);
- Artigo 62.º (Independência e impedimento);
- Artigo 103.º (Pluralidade e rotatividade dos auditores); e
- Artigo 115.º (Ativos não elegíveis).

Para além destas, existem outras disposições, que são também determinantes na definição da estratégia das Sociedades Gestoras nacionais, que excedem as matérias contempladas nas Diretivas. Tal opção do legislador condiciona gravemente a atividade de gestão dos fundos de investimento, com o aumento de custos e acréscimo de dificuldades operacionais. Em particular, estas opções colocam os fundos portugueses em desvantagem concorrencial face a outros equivalentes que tenham sido constituídos em estados-membros cujas normas nacionais de transposição não vão além do fixado nas Diretivas.

Tendo em conta a crescente integração financeira no espaço da U.E. a mobilidade de capitais e a necessidade de reter e captar poupança, como expediente para o financiamento da economia nacional, é da maior importância assegurar um quadro normativo de harmonização mínima que não contribua para criar desvantagens comparativas.

Nesse âmbito, é opinião dos nossos Associados de que o processo de transposição da Diretiva UCITS IV para a legislação nacional deveria circunscrever-se aos aspetos que resultam da transposição obrigatória, à semelhança do que se verifica na esmagadora maioria dos estados membros, de modo a não colocar os fundos nacionais e as respetivas sociedades gestoras numa posição desfavorável face às suas congéneres europeias.

#### **2. Data de entrada em vigor e regime transitório**

O artigo 5.º do anteprojeto estabelece um prazo de 6 meses para os OIC de duração indeterminada, já constituídos à data de entrada em vigor do diploma, adaptarem as suas carteiras ao novo regime legal.

No entanto, há todo um conjunto de alterações e adaptações, impostas pelo novo regime, que vão além das matérias relativas a composição de carteira, que poderão determinar a necessidade de rever os documentos constitutivos dos vários OIC ou de modificar as respetivas estruturas organizativas.

Nessa medida, os nossos Associados manifestaram que seria preferível que a *vacatio legis* de 180 dias se aplicasse a todas as matérias e não apenas a matérias de composição de carteira.

Mas mesmo para matérias relacionadas com composição de carteiras, o prazo de 180 dias poderá ser curto. Destacam-se, a título de exemplo, os FEI que existem atualmente no mercado e têm duração indeterminada e que terão que se adaptar a estas novas exigências, muitos deles alterando por completo a estratégia de investimento até agora seguida e comunicada aos participantes.

Por exemplo, se o artigo 115.º (Ativos não elegíveis) não for eliminado será necessário especificar um regime transitório adequado e mais alargado do que os 6 meses previstos para os FEI, tendo em consideração as alterações relevantes a executar ao nível da política de investimentos e de modo a poderem fazer as modificações necessárias sem que tal prejudique o interesse e expectativas dos participantes.

### 3. Entidades gestoras

O regime estabelecido no artigo 62.º impõe normas específicas às entidades gestoras, no que respeita à composição do órgão de administração e do conselho fiscal, que não se encontram previstas nas Diretivas Comunitárias a transpor e são demasiado penalizadoras.

Acresce que não há necessidade de existirem membros independentes no órgão de administração das entidades gestoras de OIC, tendo em consideração que as exigências impostas nos últimos anos pelas entidades reguladoras, quer pelo Banco de Portugal, quer pela CMVM, em termos do governo das entidades gestoras, já garantem a atuação independente deste órgão.

O facto de ser exigido às sociedades gestoras, e conseqüentemente ser da responsabilidade do órgão de administração, possuir um adequado sistema de controlo, um eficiente e sólido sistema de gestão de riscos e um processo de monitorização do sistema de controlo interno que garanta a sua eficácia, faz com que os membros do órgão de administração tenham que atuar de forma independente e na proteção dos interesses dos investidores.

Por outro lado, deve ser tida em conta a realidade existente em Portugal relativa a fundos de investimentos mobiliários, os quais frequentemente estão integrados em grupos financeiros específicos.

Nessa medida deveria ficar explícito na redação do artigo 62º que não é considerado impedimento para a nomeação o facto de determinado administrador exercer funções em outras entidades que fazem parte do mesmo grupo financeiro.

Também não se vislumbra qual o alcance da nova alínea k) do artigo 305º do CVM, considerando que se prevê que devem existir regras relativas às transações pessoais dos colaboradores ou à detenção ou gestão de investimentos em instrumentos financeiros para investimento em conta própria. Coloca-se a questão de saber qual o objetivo e

modo de implementação desta norma, considerando as regras já atualmente vigentes no âmbito das normas sobre conflitos de interesses.

#### 4. Depositários

No que se refere ao artigo 91.º, n.º 3, é entendimento dos nossos Associados que não há elementos que permitam determinar como deve ser interpretada a expressão “*condições económicas não discriminatórias*”, no que se refere à prestação do serviço de depositário a entidades exteriores ao perímetro de consolidação em que se integre a entidade depositária.

Tendo em conta que as Diretivas comunitárias não contêm restrições deste âmbito, não se justifica existir um regime mais restritivo aplicado aos OIC nacionais e respetivos depositários. É, aliás, razoável que exista uma maior proximidade com as entidades gestoras que pertencem ao mesmo grupo económico.

Esta relação acarreta um maior conhecimento e naturais sinergias estruturais entre as entidades, com a consequente confiança no cumprimento de funções, o que pode reduzir o risco e os custos inerentes ao exercício da atividade do depositário.

Naturalmente que as referidas sinergias não se verificam quanto a entidades que estão fora do perímetro do grupo financeiro do depositário, pelo que não é possível prestar-lhes serviços nas mesmas condições financeiras aplicáveis a entidades que o integram.

Por outro lado, não se compreende a necessidade de regulamentação para definir as condições em que o depositário pode adquirir unidades de participação já emitidas (n.º 6), até porque as Diretivas a transpor não preveem qualquer limitação nestes casos.

## **B. Comentários Específicos**

### **1- Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras**

O novo n.º 6.º do artigo 199.º-A define “*Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário*” como “*qualquer sociedade cuja atividade habitual consista na gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, podendo gerir, em paralelo, outros organismos de investimento coletivo*”.

Apesar de esta redação ser semelhante ao artigo 2.º da Diretiva 2009/65/CE, parece não haver total concordância com as definições e tipologias de OIC previstas no novo RJOIC nem com as funções que este atribui às entidades gestoras.

O artigo 2.º do novo RJOIC define como OICVM os que se encontram abrangidos pelas regras emanadas da Diretiva 2009/65/CE e respetivas Diretivas implementadoras, ou seja, OICVM são OIC harmonizados.

Sucede, porém, que as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário (SGFIM) podem gerir quer OICVM quer outros OIC, conforme disposto no n.º 1 do artigo 65.º do novo RJOIC (“*A sociedade gestora de fundo de investimento mobiliário tem por objeto principal a atividade de gestão de OIC autorizados nos termos do presente Regime*”). Ou seja, ao abrigo do novo RJOIC, permite-se que uma SGFIM

apenas faça a gestão de OIA, algo que pode entender-se como não estando contemplado na redação do RGICSF.

## **2 – Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo**

### Artigo 2.º (Definições)

#### N.º 1 alínea b) (Definição de Organismo de investimento coletivo em valores mobiliários)

Sugere-se a redefinição do conceito de OICVM para efeitos do RJOIC, adotando-se na íntegra a redação que consta no n.º 2 do artigo 1.º da Diretiva 2009/65/CE.

#### Nova alínea (Definição de “IFI”)

Tendo em consideração que a definição de IFI consta do artigo 119.º, mas que no artigo 2.º nas subalíneas i) e ii) da alínea p) do n.º 1 é efetuada referência ao IFI, sugere-se que seja aditada uma nova alínea com a definição de IFI, ou que se substitua a expressão IFI por “*informações fundamentais destinadas aos investidores*”.

### Artigo 15.º (Requisitos relativos ao valor líquido global) e Artigo 16.º (Requisitos de dispersão)

A Diretiva não exige um valor mínimo para o OIC, nem um número mínimo de participantes/acionistas ou qualquer limitação em relação à percentagem de unidades de participação detidas por um único participante.

A legislação nacional deveria seguir o mesmo critério não impondo quaisquer limitações legais, quer ao nível do montante mínimo de ativos sob gestão para cada instrumento, quer ao nível do número mínimo de participantes/acionistas.

### Artigo 19.º (Instrução de pedido)

No artigo 19.º é mencionado um novo conjunto de documentos que devem constar do pedido de autorização de um OIC, designadamente o modelo do boletim de subscrição, que contenha uma inequívoca menção sobre os riscos inerentes ao investimento proposto. Esta obrigação, pelo facto de não estar prevista nas Diretivas, deveria ser eliminada.

### Artigo 21.º (Recusa de autorização)

Sugere-se que seja adotada na íntegra a redação constante na Diretiva 2009/65/CE, no seu artigo 5.º.

Segundo o disposto no n.º 3, a CMVM pode recusar a autorização para comercialização de OIA junto de determinados segmentos. Contudo não se entende quais os critérios subjacentes a esta decisão, dada a subjetividade dos mesmos.

### Artigo 43.º (Requisitos de liquidação)

O disposto no n.º 4 resulta do disposto no n.º 5 do artigo 97.º do Regulamento n.º 15/2003 da CMVM, tendo sido eliminada a expressão “*salvo se este for autorizado pela*

*CMVM*". Tendo em consideração a subjetividade associada à expressão "*idêntica política de investimentos*" sugere-se a inclusão da expressão "*salvo se este for autorizado pela CMVM*".

#### Artigo 61.º (Remuneração)

Neste artigo estabelece-se a obrigação de reverter as comissões de subscrição, resgate e transferência de fundos para os OIC em detrimento da sociedade gestora, sem que haja fundamentação que o justifique.

A imposição de reverter as comissões de subscrição para o OIC vai contra a prática da comercialização no retalho na Europa, em que este tipo de comissões reverte na generalidade das situações (no todo ou em parte) para as entidades comercializadoras ou distribuidoras. Nesse sentido, a reversão das comissões de subscrição para os OIC, deve ser uma possibilidade e não uma obrigação.

No momento em que as instituições financeiras enfrentam um contexto muito adverso em termos do crescimento do volume de negócio, esta proibição condiciona os instrumentos ao seu alcance, nomeadamente a possibilidade de distribuição de unidades de participação de OIC portugueses em outros Estados-Membros.

#### Artigo 62.º (Independência e Impedimento)

As exigências que este artigo impõe às entidades gestoras, no que respeita à composição do órgão de administração e do conselho fiscal não se encontram previstas nas Diretivas e são demasiado penalizadoras.

Como já referimos anteriormente, não se afigura como necessária a existência de membros independentes no órgão de administração das entidades gestoras de OIC, tendo em consideração que as normas estabelecidas nos últimos anos pelas entidades reguladoras, quer pelo Banco de Portugal, quer pela CMVM, em termos do governo das entidades gestoras, já garantem a atuação independente deste órgão.

Tendo em consideração a estrutura acionista da grande maioria das sociedades gestoras em Portugal e os impactos negativos que a atual crise financeira está a ter nos resultados das sociedades, a decisão de nomear mais membros para os órgãos de administração teria custos financeiros elevados que, por tudo o que foi referido anteriormente, não seriam compensados com melhoria significativas em termos de governo da sociedade.

Da leitura do diploma resulta que é possível sustentar a interpretação de que não é permitido acumular cargos de administração numa SGFIM nacional e numa SICAV, domiciliada noutro Estado-Membro, disposição que não nos parece totalmente justificada designadamente em situações em que são propriedade do mesmo grupo (ou acionistas). Esta limitação é inexistente noutras jurisdições, nomeadamente no Luxemburgo (principal domicílio mundial de fundos de investimento e de comercialização transfronteiriça na Europa), o que naturalmente constitui um obstáculo a iniciativas de expansão transfronteiriça.

#### Artigo 65.º (Objeto social de sociedade gestora)

A evolução recente dos mercados financeiros tem penalizado a atividade de gestão de OIC quer em termos de ativos sob gestão, quer de comissões cobradas. Sabendo-se que,

quer pela Diretiva, quer pela legislação nacional, as sociedades gestoras podem exercer as atividades de gestão de carteiras por conta de outrem, gestão de fundos de investimento imobiliário, gestão de fundos de capital de risco e consultoria para investimento, a manutenção da atividade de gestão de OIC como atividade principal da entidade gestora está ameaçada. Como tal, sugere-se a substituição da expressão “*principal*” por “*habitual*” aproximando o disposto no n.º1 do artigo com a possibilidade conferida pela Diretiva.

#### Artigo 75.º (Registo das operações da carteira)

Embora decorra da Diretiva – alínea f) do n.º 2 do artigo 14.º da Diretiva 2010/43/EU) – solicitam-se esclarecimentos sobre o disposto na alínea i) do n.º 2.

#### Artigo 79.º (Registo de atividades que originam conflitos de interesse)

Entendemos que deverá ser adotada na totalidade a redação dos n.ºs 2 e 3 do Artigo 20.º da Diretiva 2010/43/EU.

#### Artigo 93.º (Responsabilidade do depositário)

A redação do n.º 1 deverá refletir a redação da Diretiva, que especifica que o incumprimento das obrigações por parte do depositário só abrange as situações de incumprimento faltoso ou de má execução dessas obrigações.

Relativamente ao n.º 3, não se afigura adequado que a sociedade gestora tenha que dar o seu consentimento à delegação de funções por parte do depositário, uma vez que decorre das Diretivas que apenas é necessário comunicar a delegação à entidade gestora.

#### Artigo 99.º (Conteúdo do contrato)

As Diretivas não fazem referência à menção que consta do final da alínea d) do n.º 1: “(...) *nomeadamente o direito de solicitar informações e consultar documentos e sistemas informáticos*”, pelo que não se vislumbra a necessidade de criar obrigações adicionais face ao previsto nas mesmas.

#### Artigo 103.º (Pluralidade e rotatividade)

O disposto neste artigo não parece resultar de qualquer disposição das Diretivas e a função de auditoria por si só, exige um grau de independência que não justifica as imposições previstas neste artigo. As sociedades gestoras pautam a sua atuação na escolha dos auditores pelos mais elevados critérios de exigência, pelo que esta imposição vai condicionar a implementação desta atuação.

#### Artigo 109.º (Encargos e receitas)

Pelas razões aduzidas *supra* quanto ao artigo 61.º, é nosso entendimento que, pelo menos, as comissões de subscrição não deveriam reverter para o OIC, já que é prática comercial europeia que estas revertam para as entidades comercializadoras ou distribuidoras.

#### Artigo 114.º (Operações vedadas)

O disposto neste artigo não parece resultar de qualquer disposição das Diretivas, embora já existisse parcialmente no atual RJOIC.

Na alínea i) do n.º 1 é referido que não podem ser realizadas transações entre os diferentes OIC geridos pela entidade gestora, contudo existem FEI (que passarão a ser OIA e serão desta forma abrangidos pelo disposto nesta alínea) que permitem a realização de transações com outros fundos geridos pela mesma entidade gestora.

Coloca-se a questão de saber se estes FEI terão que eliminar esta possibilidade e adaptar o prospeto a esta nova realidade.

No n.º 2 é referido que, não obstante o disposto no n.º 1, a entidade gestora pode por conta dos OIC que gere, adquirir ou alienar ativos às entidades referidas no n.º 1 dentro de um determinado conjunto de condições. De acordo com o artigo 137.º, as unidades de participação são ativos elegíveis; contudo da leitura das condições impostas no n.º 2 do artigo 114.º parece que as unidades de participação não foram consideradas um ativo elegível.

Como tal, sugere-se que sejam elaboradas condições para que as unidades de participação possam também ser adquiridas ou alienadas às entidades referidas no n.º 1. Ainda em relação ao n.º 2, parece não haver razões para vedar um OIC de adquirir unidades de participação de outros OIC geridos pela mesma entidade ou por outra entidade do mesmo grupo, possibilidade já prevista através dos fundos de fundos.

#### Artigo 115.º (Ativos não elegíveis)

As proibições estabelecidas neste artigo, não constam das Diretivas. Os fundos harmonizados já têm que cumprir com regras de dispersão e limites muito específicos e as sociedades gestoras já têm que agir de modo independente e no interesse exclusivo dos participantes.

Estas disposições condicionam o acesso dos participantes a ativos que poderão ser atrativos atendendo ao binómio rentabilidade/risco e a sociedade gestora por estar limitada na sua atuação poderá não agir no melhor interesse dos participantes.

#### Artigo 139.º (Operações fora de mercado regulamentado e de sistemas de negociação multilateral)

O disposto neste artigo não parece resultar de qualquer disposição das Diretivas, pelo que deverá ser eliminado.

#### Artigo 141.º (Operações proibidas ao OICVM)

O disposto neste artigo não parece resultar de qualquer disposição das Diretivas, pelo que deverá ser eliminado.

### Artigo 170.º (Património e funcionamento)

Este artigo impõe regras de diversificação e limites de investimento em determinados ativos, que não existem a nível comunitário. Assim, a existência de regras de diversificação e dispersão neste tipo de organismos de investimento condiciona as opções dos gestores na conceção e gestão dos instrumentos financeiros, pelo que deviam ser eliminadas.

O investimento previsto nos OIAVM não deverá estar limitado ao previsto na subsecção I, secção I, capítulo II do título III devendo ser permitido investir em unidades de participação de OIC não abrangidos nos artigos abrangidos na subsecção I, secção I, capítulo II do título III.

Considera-se que não deveria ser imposta uma percentagem mínima para outros ativos e que deverão ser permitidos OIA que invistam simultaneamente em ativos e instrumentos financeiros e noutros ativos, em quaisquer proporções que a sociedade entenda e documento no prospeto.

A limitação no investimento em ativos imobiliários não parece adequada; deveria sim ser limitado o investimento direto em imóveis. Ao referir ativos imobiliários está a considerar-se unidades de participação de FII e ações de Sociedades Imobiliárias o que não se afigura correto no caso dos OIA.