



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

CMUM 28 JUN 12 10:03 001023

Exmos. Senhores
Dr. Carlos Costa
M. I. Governador do Banco de Portugal
Dr. Carlos Tavares
M. I. Presidente da
Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Rua Francisco Ribeiro, n.º 2
1150-165 Lisboa
Avenida da Liberdade, n.º 252
1056-801 Lisboa

Lisboa, 28 de Junho de 2012

Antecipadamente remetida por *e-mail* para info@bportugal.pt e para cmvm@cmvm.pt

Assunto: Consulta pública do CNSF n.º 1/2012 – processo de transposição da Directiva 2009/65/CE (UCITS IV)

Exmos. Senhores,

A APFIPP analisou com o maior interesse e empenho a documentação colocada em Consulta Pública, no âmbito do processo de transposição da Directiva UCITS IV que inclui, para além da revisão do actual Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo (RJOIC), alterações ao Código dos Valores Mobiliários (CVM) e ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF).

Deste processo interno de análise, articulado com as suas Associadas, as quais serão necessariamente afectadas pelas modificações agora propostas, resultou o documento que reúne os contributos que se consideram relevantes no âmbito da Consulta em apreço e que se anexa a esta carta.

Como apreciação geral e sintética das observações desenvolvidas em seguida, realçam-se os seguintes tópicos:

- i) Análise condicionada e limitada ao prazo concedido – num processo que, em Portugal, já excedeu em quase um ano os prazos estabelecidos para a transposição da Directiva 2009/65/CE, tornando-se num dos últimos países a fazê-lo, e para o qual a APFIPP, em tempo e reiteradamente, se disponibilizou para colaborar, tendo chegado a elaborar modelos de “Informações fundamentais aos investidores” (IFI) que submeteu, oportunamente, à apreciação da CMVM, foi com surpresa que se verificou que o período concedido para resposta à consulta de documentação tão vasta e fulcral para a actividade de gestão de Organismos de Investimento Colectivo, é inferior a um mês, o que limita, obviamente, a profundidade com que os operadores debateram as soluções propostas e os seus efeitos;
- ii) Disposições legais mais exigentes do que as constantes da Directiva, as quais impõem custos de contexto acrescidos aos operadores nacionais, discriminando-os negativamente face aos seus concorrentes do espaço europeu – apesar de se terem identificado situações esporádicas em que se procurou alinhar o enquadramento jurídico nacional pelos preceitos da Directiva, de que o artigo 66.º (Fundos próprios) do RJOIC é, talvez, o exemplo mais paradigmático, verifica-se que, em muitos casos, se mantêm redacções actualmente em vigor ou surgem novas disposições que

.../...



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

- 2 -

transcendem as exigências da Directiva, nomeadamente: artigo 15.º (Requisitos relativos ao valor líquido global¹), artigo 16.º (Requisitos de dispersão²), alíneas g), h) e f) do artigo 19.º (Instrução do pedido³), n.º 1 do artigo 25.º (Informação e direito dos participantes⁴), n.ºs 3, 4 e 6 do artigo 91.º (Depositário⁵) e alínea j) do artigo 92.º (Deveres do depositário⁶);

- iii) Inexactidão dos termos utilizados no Decreto-Lei de transposição – a não correspondência entre a redacção da Directiva e a do RJOIC traduz-se em significados que podem ter interpretações diversas, limitando ou condicionando a actuação dos operadores nacionais. Como exemplos que são desenvolvidos posteriormente, mencionam-se: a alínea d) do n.º 1 do artigo 21.º (Recusa de autorização⁷) e o n.º 1 do artigo 93.º (Responsabilidade do depositário⁸);
- iv) Implementação de medidas que excedem e ultrapassam as matérias contempladas na Directiva e a respeito das quais se desconhecem exigências semelhantes no Espaço Único Europeu – este ponto agrega as situações reconhecidas como mais graves e que gerarão assimetrias na concorrência com os restantes operadores da União Europeia que serão determinantes na definição da estratégia de futuro das Sociedades Gestoras nacionais, a saber: artigo 62.º (Independência e impedimento⁹), artigo 103.º (Pluralidade e rotatividade¹⁰) e artigo 115.º (Activos não elegíveis);
- v) Necessidade de clarificação da redacção e correcção de lapsos – são referenciadas no anexo algumas disposições onde, nomeadamente, se detectaram remissões que parecem não estar correctas.

A APFIPP realça, sobretudo, a importância das alíneas ii), iii) e iv) e dos efeitos que a adopção das propostas aí contempladas pode provocar na indústria nacional de gestão de OIC. Num quadro de harmonização de regras, de passaporte dos Fundos UCITS e das suas Sociedades Gestoras, os intervenientes no mercado são particularmente sensíveis a todas as medidas que determinam aumento de custos e dificuldades operacionais que não lhes serão impostas noutros Estados Membros. Perante disposições que não têm paralelo na União Europeia e que deturpam o princípio da igualdade de concorrência entre Sociedades Gestoras e da harmonização dos Fundos UCITS, objectivos visados pela Directiva,

¹ - Estabelecimento de requisitos mínimos a cumprir pelos OIC, em termos de valor líquido global.

² - Estabelecimento de requisitos mínimos a cumprir pelos OIC, em termos de número de participantes / accionistas e proporção de unidades de participação detida por um único participante.

³ - Inclusão no pedido de autorização de um OIC de elementos adicionais, como por exemplo: o plano de formação das entidades encarregadas da comercialização, de modelo do boletim de subscrição e de declaração fundamentada de que o órgão de administração do Depositário cumpre os requisitos de independência aplicáveis.

⁴ - Obrigatoriedade de concretizar determinadas comunicações de modo personalizado e individualizado.

⁵ - Prestação do serviço de Depositário a entidades exteriores ao perímetro de consolidação e subscrição de unidades de participação de OIC já emitidas.

⁶ - Elaboração e envio de um relatório sobre a fiscalização a desenvolver pelo Depositário.

⁷ - Recusa de autorização do OIC quando os "documentos constitutivos não prevejam a comercialização das respectivas unidades de participação em Portugal", em vez de apenas quando esteja "legalmente impedido" de efectuar tal comercialização.

⁸ - Não é especificado que o Depositário só é responsável em resultado de incumprimento culposo ou pela má execução das suas obrigações.

⁹ - Exigências no que se refere à composição do órgão de administração e do conselho fiscal das entidades gestoras.

¹⁰ - Exigências quanto à pluralidade e rotatividade dos auditores do OIC.

.../...



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

- 3 -

ponderarão, obviamente, qual o formato mais eficiente que deverão adoptar para poder continuar a desenvolver a sua actividade: deslocalizar a Sociedade Gestora e/ou os Fundos; ou passar a meros distribuidores do que é produzido na Europa.

Poderá pensar-se que estas questões são ponderáveis no que diz respeito aos Fundos harmonizados e que restarão os OIA. Relativamente a esta hipótese, a resposta é bem patente no que sucedeu nos últimos meses, onde se verificou que o tempo de lançamento de um significativo número de novos FEI já passou. Uma análise mais detalhada das carteiras dos Fundos que se têm revelado mais atractivos para os investidores, permite concluir que serão precisamente estes os mais atingidos pela novas exigências que, agora, se pretendem implementar, pelo que parece claro se encontram também condenados. Questiona-se, aliás, por que razão os princípios de defesa intransigente dos interesses dos participantes e de prevenção de conflitos de interesses a que as Sociedades Gestoras estão sujeitas, aliados à supervisão exigente e efectiva que opera no nosso país, são considerados insuficientes, de modo a justificar normas restritivas de activos elegíveis que, em última análise, poderão vir a prejudicar os legítimos interesses e expectativas dos participantes que visam proteger.

Relativamente às regras que impõem a presença de membros independentes no órgão de administração e de fiscalização da Sociedade Gestora, que tem sido defendida pelo Supervisor como medida que evitará a perda de activos dos OIC para veículos de poupança concorrentes, bastará analisar as estatísticas da Europa para constatar que o que se verificou em Portugal, e que, aliás, se começou a inverter nos últimos meses, sucedeu na maior parte dos países (a título de exemplo refere-se que entre 2006 e Março do corrente ano, as variações nos volumes geridos em OIC foram de: -42% em Portugal, -45% em Espanha, -52% em Itália e -75% na Grécia). Que seja do nosso conhecimento, a Itália é o único Estado-Membro que, no âmbito da auto-regulação, acordou disposições sobre administradores independentes, não tendo essa condição alterado o facto de ser um dos países mais castigados com a deslocalização dos seus operadores e dos Fundos que antes eram italianos.

A APFIPP considera que o profissionalismo e a competência das Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário nacionais e das suas equipas conferem-lhes capacidades de competitividade a nível europeu, desde que sujeitas a regras similares, e lamentará profundamente se, por esta via, deixarem de ser sustentáveis, perdendo-se a produção de riqueza num sector que, apesar da crise que tem atravessado, tem conseguido vencer os desafios que vão surgindo e encontrar soluções de investimento e de aforro que vão ao encontro das expectativas dos participantes.

A Associação reitera a sua disponibilidade para prestar qualquer informação ou esclarecimento adicional que o Banco de Portugal ou a CMVM considerem útil sobre a Consulta Pública em apreço e apresenta os seus melhores cumprimentos.


Fernando Coelho
Membro da Direcção


José Veiga Sarmiento
Presidente

ANEXO: o mencionado.

Cc. Sua Excelência a Secretária de Estado do Tesouro e das Finanças.

ANEXO

A - Comentários ao Anteprojecto de Decreto-Lei

A1. Numeração dos artigos do Anteprojecto de Decreto-Lei

A numeração dos artigos do anteprojecto de Decreto-Lei não contempla o artigo 5.º, passando do artigo 4.º - “Alteração ao Código dos Valores Mobiliários” para o artigo 6.º - “Aditamento ao Código dos Valores Mobiliários”.

A2. Artigo 3.º - Alteração ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

a) Artigo 199.º-A – Definições

O texto introdutório que consta actualmente desta disposição, que refere “*Para efeitos deste título, entende-se por:*”, não foi incorporado na nova proposta de redacção apresentada, sendo apenas elencadas as seis definições, pelo que se sugere a devida correcção.

b) Ponto 6.º do Artigo 199.º-A – Definição de Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário

O ponto 6.º do artigo 199.º-A passou a definir “Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário” como “*qualquer sociedade cuja actividade habitual consista na gestão de organismos de investimento colectivo em valores mobiliários, podendo gerir, em paralelo, outros organismos de investimento colectivo*”.

Muito embora a referida redacção se aproxime da constante no artigo 2.º da Directiva 2009/65/CE¹ (ou seja, “*b*”) “*Sociedade gestora*”, *qualquer sociedade cuja actividade habitual consista na gestão de OICVM sob a forma de fundo comum de investimento ou de sociedade de investimento (gestão colectiva de carteiras de OICVM)*”), no entender desta Associação, esta parece, salvo melhor opinião, não estar inteiramente de acordo com as definições e tipologias de Organismos de Investimento Colectivo (OIC) inscritas no novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo (RJOIC) nem com as funções que o mesmo atribui às respectivas entidades gestoras.

De facto, o Artigo 2.º do novo RJOIC define como OICVM os que se encontram abrangidos pelas regras emanadas da Directiva 2009/65/CE e respectivas Directivas implementadoras (Directiva 2010/42/UE² e Directiva 2010/43/UE³), ou seja, OICVM são OIC Harmonizados.

¹ 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).

² Directiva 2010/42/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010 - aplica a Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita a certas disposições relativas a fusões de fundos, estruturas de tipo principal/de alimentação (*master/feeder*) e procedimentos de notificação.

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, segundo o nosso entendimento, ao abrigo do novo RJOIC, permite-se que uma SGFIM apenas faça a gestão de OIA, algo que parece não se encontrar contemplado na redacção do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF).

Sugere-se, portanto, que a definição presente no RGICSF seja alterada, de modo a clarificar o âmbito de actuação destas sociedades gestoras e alinhar as diversas definições legais existentes (chama-se aliás e desde já a atenção para o facto deste tema ser posteriormente retomado no ponto B.27, com a análise ao artigo 65.º do RJOIC). Assim, propõe-se que este ponto 6.º do artigo 199.º-A adopte a seguinte redacção:

“6.º - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário: qualquer sociedade cuja actividade habitual consista na gestão de organismos de investimento colectivo autorizados nos termos do regime jurídico dos organismos de investimento colectivo, definido em legislação específica.”.

c) Artigo 199.º-L – Regime das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário

No artigo em referência encontram-se estabelecidos os procedimentos a seguir pelas SGFIM com sede em Portugal, no caso de estabelecimento de sucursais ou de prestação de serviços em outros Estados-Membros da União Europeia.

Na situação concreta da prestação de serviços, é determinado que a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) efectue as devidas comunicações à entidade de supervisão do Estado-Membro de acolhimento, no prazo de um mês, porém, para tal suceder, deverá ser obtido previamente parecer favorável do Banco de Portugal (que se poderá pronunciar no prazo de um mês). Dada a coincidência entre os prazos mencionados e podendo, desse facto, resultar um não cumprimento dos mesmos, a Associação sugere que o prazo para o Banco de Portugal se pronunciar seja reduzido, de modo a permitir uma melhor articulação das diversas fases do processo.

A3. Artigo 4.º - Alteração ao Código dos Valores Mobiliários

a) Artigo 289.º - Noção

O n.º 4 do artigo 289.º do Código de Valores Mobiliários determina que “*O disposto nos artigos 294.º-A a 294.º-D, n.ºs 3 a 10 do artigo 306.º, artigos 306.º-A a 306.º-D, 309.º-D, 314.º a 314.º-D, 317.º a 317.º-D e capítulos II e III não é aplicável à atividade de gestão de instituições de investimento coletivo.*”.

³ Directiva 2010/43/UE da Comissão, de 1 de Julho de 2010 - aplica a Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos organizativos, aos conflitos de interesse, ao exercício da actividade, à gestão de riscos e ao conteúdo do acordo celebrado entre o depositário e a sociedade gestora.

O documento de consulta refere, no ponto 2.2.6, que “a gestão de instituições de investimento coletivo a que se refere o n.º 4 da referida disposição [artigo 289.º do Código dos Valores Mobiliários] deve ser entendida em sentido estrito, não abrangendo assim a comercialização que se entende incluída na função de gestão prevista em sentido amplo no RJOIC”.

De acordo com o disposto no artigo 60.º do novo RJOIC, a gestão de OIC inclui a gestão de investimentos, a administração do OIC e a comercialização de unidades de participação dos OIC sob gestão.

De modo a concretizar a intenção expressa no documento de consulta, acima referida, de isentar do âmbito da gestão de OIC a função da comercialização, sugere-se a seguinte redacção alternativa para o n.º 4 do artigo 289.º do Código de Valores Mobiliários:

“4 - O disposto nos artigos 294.º-A a 294.º-D, n.ºs 3 a 10 do artigo 306.º, artigos 306.º-A a 306.º-D, 309.º-D, 314.º a 314.º-D, 317.º a 317.º-D e capítulos II e III só é aplicável à atividade de gestão de instituições de investimento coletivo no que diz respeito à função de comercialização de unidades de participação dos OIC sob gestão.”.

b) Artigo 305.º-B - Gestão de riscos

Relativamente à alteração proposta ao artigo 305.º-B do Código dos Valores Mobiliários, parece que as alíneas a) e b) do n.º 5 correspondem às alíneas a) e b) do n.º 3 do mesmo artigo na sua redacção actual. De modo a clarificar esta situação, sugere-se que se inclua a descrição integral destas alíneas:

“5 - O intermediário financeiro deve estabelecer um serviço de gestão de risco independente e responsável por:

- a) Assegurar a aplicação da política e dos procedimentos referidos no n.º 1; e*
- b) Prestar aconselhamento ao órgão de administração e elaborar e apresentar a este e ao órgão de fiscalização um relatório, de periodicidade pelo menos anual, relativo à gestão de riscos, indicando se foram tomadas as medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências.”.*

c) N.º 2 do Artigo 307.º - Contabilidade e registos

Salvo melhor opinião, considera-se que a nova redacção do n.º 2 do artigo 307.º do Código dos Valores Mobiliários, ao mencionar “activos e passivos dos mesmos” se refere aos activos e passivos dos organismos de investimento coletivo. A ser assim, sugere-se a seguinte redacção alternativa:

“2 - A contabilidade relativa à gestão de organismos de investimento coletivo deve ser mantida de tal forma que os ativos e passivos dos mesmos possam ser diretamente identificados a todo o tempo.”.

d) N.º 4 do Artigo 307.º - Contabilidade e registos

Muito embora a disposição do novo n.º 4 do artigo 307.º do Código dos Valores Mobiliários seja uma cópia fiel da versão portuguesa da Directiva 2010/43/UE (n.º 2 do

artigo 8.º), entendemos que a tradução da expressão “accurately effected” que consta da versão em inglês, foi mal traduzida para “avaliado com rigor”, sendo preferível usar a expressão alternativa “efectuado com rigor”:

*“4 - No caso da gestão de um OICVM autorizado noutra Estado membro, o intermediário financeiro deve adotar políticas e procedimentos de contabilidade, em conformidade com as regras de contabilidade desse Estado membro, de modo a assegurar que o cálculo do valor líquido global de cada OICVM seja **efetuado com rigor** e que as ordens de subscrição e de resgate possam ser corretamente executadas com base no valor líquido da unidade de participação ou ação calculado.”* (sublinhado e realce nossos).

e) N.º 6 do Artigo 307.º - Contabilidade e registos

Ainda no artigo 307.º do Código dos Valores Mobiliários, a numeração passa do n.º 5 para o n.º 7, sem existir um n.º 6.

A4. Artigo 6.º - Aditamento ao Código dos Valores Mobiliários

a) N.º 2 do Artigo 323.º-D – Dever de informação relativamente à execução de ordens de subscrição e de resgate

O n.º 2 do artigo 323.º-D prevê que o dever de comunicação estabelecido no n.º 1 (ou seja, o dever de, no caso de executada uma ordem de subscrição ou resgate de unidades de participação ou acções de uma instituição de investimento colectivo, o intermediário financeiro responsável pela sua gestão comunicar ao participante a confirmação da execução da referida ordem) não seja aplicável, quando a relação com o participante for assegurada por entidade comercializadora, determinando que, nesses casos, tal dever de comunicação ao participante seja “prontamente” prestado pela entidade comercializadora.

Apesar da Directiva 2010/43/UE, no n.º 1 do seu artigo 24.º também utilizar a expressão “prontamente”, no entender da Associação não resulta claro qual o prazo implícito para cumprir cabalmente o dever previsto. Coloca-se, igualmente, a dúvida de saber se é enquadrável no âmbito de tal conceito, o envio da informação no extracto mensal remetido pela entidade comercializadora com todas as operações realizadas no período em questão, sem prejuízo do disposto no n.º 6 do artigo 323.º-D.

b) N.º 5 do Artigo 323.º-D – Dever de informação relativamente à execução de ordens de subscrição e de resgate

O n.º 5 do artigo em referência determina que a comunicação a efectuar ao participante inclua um determinado conjunto de elementos.

Na opinião da Associação, a remissão para a informação prevista no n.º 5 do artigo 323.º não se afigura, salvo melhor opinião, como o procedimento mais adequado, sendo preferível acolher integralmente as suas especificidades no mesmo artigo.

Neste sentido, sugere-se que o n.º 5 do artigo 323.º-D adopte a seguinte redacção, nos exactos termos do previsto no n.º 2 do artigo 24.º da Directiva 2010/43/UE:

“A comunicação referida nos números anteriores inclui as seguintes informações:

- a) A identificação da sociedade gestora;*
- b) O nome ou outra designação do participante;*
- c) A data e hora de recepção da ordem e o método de pagamento;*
- d) A data de execução;*
- e) A identificação do OICVM;*
- f) A natureza da ordem (subscrição ou reembolso);*
- g) O número de unidades de participação implicadas;*
- h) O valor unitário das unidades de participação subscritas ou reembolsadas;*
- i) A data-valor de referência;*
- j) O valor bruto da ordem incluindo os encargos de subscrição ou o montante líquido depois de deduzidos os encargos com os reembolsos;*
- k) O montante total das comissões e despesas facturadas e, se o investidor o solicitar, uma repartição por rubrica.”.*

c) N.º 6 do Artigo 323.º-D – Dever de informação relativamente à execução de ordens de subscrição e de resgate

Pelos motivos expostos na alínea anterior, sugere-se que o n.º 6 do artigo em apreço, em lugar da remissão para os n.ºs 3 e 4 do artigo 323.º, adopte a redacção apropriada nos termos constantes nos n.ºs 3 e 4 do artigo 24º da Directiva 2010/43/UE, passando a apresentar o seguinte texto:

“6 – À execução de ordem de subscrição ou de resgate de unidades de participação ou ações de instituições de investimento coletivo são aplicáveis, ainda, os seguintes deveres:

- a) No caso de ordens relativas a um participante executadas regularmente, o intermediário financeiro responsável pela gestão de instituições de investimento coletivo toma as medidas especificadas no n.º 1 e 4 ou presta ao participante, pelo menos semestralmente, as informações indicadas no n.º 5 no que diz respeito a essas transações;*
- b) O intermediário financeiro responsável pela gestão de instituições de investimento coletivo fornece ao participante, a seu pedido, informações sobre a situação da sua ordem.”.*

A5. Artigo 7.º - Direito transitório

- a) A APFIPP entende que, para além da previsão de um regime transitório para o ajustamento das carteiras dos OIC (n.º 3 deste artigo), igual prazo deveria ser contemplado relativamente aos novos requisitos organizacionais e outras novas obrigações para os OIC e suas entidades gestoras (como a elaboração do IFI, por exemplo), pelo que se solicita que sejam acrescentadas novas disposições neste artigo que prevejam essas situações.
- b) Sem prejuízo dos comentários apresentados no ponto B.49, sobre o artigo 115.º do RJOIC – “ Activos não elegíveis” (disposição com a qual a APFIPP discorda, pelos motivos aí expostos), caso as novas regras propostas venham a ser implementadas, ainda que parcialmente, é necessário especificar um regime transitório adequado para um conjunto de OIC actualmente em actividade, a maioria dos quais são Fundos Especiais de Investimento (FEI), ou Organismos de Investimento Alternativo (OIA) de acordo com a nova nomenclatura proposta, e cuja política de investimentos permite aplicações significativas nos activos agora considerados “não elegíveis”.

De facto, é necessário clarificar se esta proibição obriga à alteração dos documentos constitutivos e se a mesma constitui uma alteração significativa da política de investimentos, devendo ainda estabelecer-se um prazo mais alargado do que os 6 meses previstos no n.º 3 deste artigo para adaptação das respectivas carteiras, de modo a não prejudicar o interesse dos participantes.

A6. Artigo 9.º - Entrada em Vigor

Tendo em consideração a interligação das disposições legais e regulamentares, a Associação gostaria de evidenciar que seria benéfico que a entrada em vigor do anteprojecto de Decreto-Lei em apreço ocorresse em simultâneo com a entrada em vigor das novas disposições regulamentares que, contudo, ainda não são conhecidas.

B - Comentários ao Anexo I – Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo

B.1 Sistematização e Organização do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo

Como comentário prévio, a APFIPP gostaria de sugerir uma nova organização e sistematização das matérias incluídas no novo RJOIC, com a subdivisão do Capítulo II do Título I.

Entende a APFIPP que essa nova organização permitirá uma maior clareza das matérias abordadas em cada Capítulo.

Assim, e em concreto, propõem-se as seguintes alterações à estrutura do RJOIC, designadamente, ao seu Título I:

- a) Criação de um novo Capítulo II, que abranja os artigos 18.º a 25.º, denominado “Condições de Acesso e de Exercício da Actividade”;
- b) O actual Capítulo II passaria a Capítulo III com a mesma denominação, compreendendo os artigos 26.º a 46.º e incluindo as actuais Secções II e III, que passariam, respectivamente, a Secção I e Secção II;
- c) Os actuais Capítulos III e IV do Título I passariam, respectivamente, a Capítulos IV e V do mesmo Título.

B.2 Artigo 1.º - Âmbito de aplicação material

A APFIPP concorda com a possibilidade de “constituição, pela via da contratação individual, de esquemas de investimento colectivo, de estrutura e funcionamento semelhantes aos dos OIC, em que não exista recolha de capitais junto do público”, possibilidade essa referida no ponto 2.3.1 do documento de consulta pública e contemplada no n.º 4 deste artigo.

Entende, no entanto, que estes esquemas devem ser considerados formalmente como OIC, caindo no âmbito dos OIA. Assim sendo, considera-se que deve ser revista a definição de OIC (como explicado na alínea a) do ponto seguinte), de modo a não obrigar à “recolha de capitais junto do público” ou mesmo a possibilitar que o respectivo funcionamento não esteja sujeito ao princípio da repartição de riscos.

Recordamos, a este propósito, que foi esse o entendimento do Supervisor relativamente a alguns FEI autorizados ao abrigo da legislação e regulamentação em vigor e que se encontram, ainda, em actividade. Acresce que a possibilidade de constituição deste tipo de OIC tem sido importante para alguns operadores nacionais darem resposta a solicitações dos seus clientes que não hesitarão em procurar alternativas de investimento noutras jurisdições, caso estas não existam e não sejam permitidas em Portugal.

A Associação considera, ainda, que só com esta equiparação se permite que existam SGFIM especializadas neste tipo de organismos de investimento colectivo, por exemplo, sem serem obrigadas a gerir, igualmente, algum dos restantes tipos de OIC já referidos na proposta de redacção do artigo 2.º do novo RJOIC.

Pelo exposto, sugere-se a eliminação do n.º 4 deste artigo.

B.3 Artigo 2.º - Definições

a) N.º 1 alínea a) – Definição de Organismos de Investimento Colectivo

Tal como referido no ponto anterior, a APFIPP defende que os “esquemas de investimento colectivo” referidos no ponto 2.3.1 do documento da consulta devem ser formalmente equiparados a OIC, devendo a definição destes últimos ser revista, de modo a não obrigar à “recolha de capitais junto do público” e a possibilitar que o respectivo funcionamento não esteja sujeito ao princípio da repartição de riscos.

Assim, sugere-se a seguinte redacção para a alínea a) do n.º 1 deste artigo:

“a) Organismo de investimento coletivo, ou abreviadamente «OIC» as instituições, dotadas ou não de personalidade jurídica, que têm como fim o investimento coletivo de capitais e cujo funcionamento se encontra sujeito à prossecução do exclusivo interesse dos participantes.”.

b) N.º 1 alínea b) – Definição de Organismo de investimento colectivo em valores mobiliários

Tendo em atenção as alterações propostas para a alínea a) do n.º 1, será necessário redefinir o conceito de OICVM para efeitos do RJOIC, sugerindo-se que seja adoptada, na íntegra, a redacção que consta no n.º 2 do artigo 1.º da Directiva 2009/65/CE. A redacção a adoptar será, então, a seguinte:

“b) Organismo de investimento coletivo em valores mobiliários, ou abreviadamente «OICVM», os OIC abertos:

*i) Cujo objeto exclusivo seja o investimento coletivo dos **capitais obtidos junto do público** em valores mobiliários ou outros ativos financeiros líquidos referidos na subsecção I da secção I do capítulo II do título III e que cumpram os limites previstos na subsecção II da mesma secção, **e cujo funcionamento seja sujeito ao princípio da repartição de riscos**; e*

ii) Cujas unidades de participação sejam, a pedido dos seus detentores, readquiridas ou resgatadas, direta ou indiretamente, a cargo dos ativos destes organismos, equiparando-se a estas reacquisições ou resgates o facto de um OICVM agir de modo a que o valor das suas unidades de participação em mercado regulamentado não se afaste significativamente do seu valor patrimonial líquido.” (sublinhado e realce nossos).

c) N.º 1 alínea d) – Definição de “Obtenção de capitais junto do público”

A respeito da definição de “obtenção de capitais junto do público”, no documento de consulta é questionado se:

“Q1) Tendo em conta a futura alteração relativa a ofertas públicas, deve o convite ao investimento ser dirigido a, pelo menos, 150 destinatários que não sejam investidores qualificados, de forma a poder considerar-se que a obtenção de capitais foi realizada junto do público?”

A alteração mencionada resulta da necessidade de transpor a Directiva do Prospecto⁴ para o ordenamento jurídico nacional, sendo esta matéria, em concreto, consubstanciada através do artigo 109.º do Código dos Valores Mobiliários.

No entanto, uma vez que o RJOIC apresenta uma definição própria do que se deve entender por recolha de capitais junto do público, parece não haver necessidade em

⁴ Directiva 2010/73/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010, que altera a Directiva 2003/71/CE, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação, e a Directiva 2004/109/CE, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado.

alinhar ambas as definições. Acresce que a Directiva 2009/65/CE não quantifica o número de investidores que deve estar subjacente a uma recolha de capitais junto do público, pelo que a Associação entende que não deve ser alterada a delimitação já existente.

Ainda no que diz respeito à alínea d) do número em apreço, a Associação sugere que sejam efectuados alguns ajustamentos na sua redacção, aproximando-a à que se encontra actualmente em vigor, na medida em que considera que a utilização da expressão “precedida de convite” não confere maior esclarecimento à disposição, podendo até suscitar dúvidas sobre o seu verdadeiro significado. Assim, propõe-se que seja adoptada a seguinte redacção:

“d) Obtenção de capitais junto do público ou comercialização, a recolha que:

i) Se dirija a destinatários indeterminados;

ii) Seja precedida ou acompanhada de prospeção ou de recolha de intenções de investimento junto de destinatários indeterminados ou de promoção publicitária; ou

iii) Se dirija a, pelo menos, 100 destinatários que não sejam investidores qualificados, ficando sempre excluída a recolha precedida de convite dirigido apenas a investidores qualificados.”.

d) N.º 1 alínea n) - Fusão

A alínea n) do n.º 1 apresenta as diversas técnicas enquadráveis no âmbito de operações de fusão. Quando comparadas com as previstas na alínea p) do n.º 1 do artigo 2.º da Directiva 2009/65/CE, verifica-se que apenas foram transpostas para a legislação nacional duas das três técnicas aí contempladas. Apesar da própria Directiva estabelecer, num dos seus considerandos, que os Estados-Membros não têm que prever as três técnicas mas, simplesmente, reconhecer as transferências de activos resultantes dessas técnicas de fusão, julga-se que seria preferível acolher, desde já, no quadro legal nacional, o conjunto de técnicas constantes na Directiva, apontadas como as mais frequentes entre os Estados-Membros.

Neste sentido, sugere-se que seja aditada uma nova subalínea à alínea n) do n.º 1 do artigo 2.º, com a seguinte redacção:

“n) Fusão, uma operação mediante a qual:

...

iii) um ou mais OIC ou compartimentos de investimento destes, que continuam a existir até à liquidação do passivo, transferem o seu ativo líquido para outro compartimento de investimento do mesmo OIC, para um OIC que constituam ou para outro OIC já existente ou compartimento de investimento deste.”.

e) Nova alínea - Definição de “Fusão nacional”

Incluindo o novo RJOIC regras aplicáveis às fusões nacionais e transfronteiriças, e apresentando a alínea o) do n.º 1 do seu artigo 2.º a definição do que se deve entender por operações de fusão transfronteiriças, parece-nos que o quadro legal ficaria mais completo se, também no artigo 2.º, fosse incluída a definição do que se

deve entender por “fusão nacional”. Deste modo, sugere-se que seja aditada uma nova alínea, nos termos seguintes:

“r) *Fusão nacional, uma fusão entre OIC estabelecidos em Portugal.*”

f) Nova alínea - Definição de “relação de domínio ou de grupo”

Uma vez que, ao longo do RJOIC, é utilizada a expressão “*relação de domínio ou de grupo*”, julga-se que, à semelhança do n.º 10 do artigo 1.º - “Âmbito de aplicação e definições” do actual RJOIC, o novo regime deveria prever a definição do que se deve entender por “*relação de domínio ou de grupo*”, pelo que se sugere que seja aditada uma nova alínea ao n.º 1 do artigo 2.º com a seguinte redacção:

“s) *Para os efeitos do presente diploma, a existência de uma relação de domínio ou de grupo determina-se nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Código dos Valores Mobiliários.*”

g) 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 efectuada referência ao IFI sugere-se que, ou seja aditada uma nova alínea com a definição de IFI ou, em alternativa, se substitua a expressão IFI por “informações fundamentais destinadas aos investidores”.

B.4 Artigo 6.º - Valores mobiliários representativos do património

O n.º 2 do artigo em referência dispõe que “*o capital social das SIM é dividido em ações nominativas de conteúdo idêntico, sem valor nominal, sem prejuízo do disposto no artigo seguinte.*”. No entanto, atendendo à redacção proposta para o artigo 7.º - “Regime das unidades de participação”, parece que a remissão não terá sido correctamente efectuada. Solicita-se, portanto, esclarecimento sobre a disposição em concreto para a qual se pretende remeter neste n.º 2.

B.5 Artigo 7.º - Regime das unidades de participação e Artigo 11.º - Compartimentos patrimoniais autónomos

- a) O n.º 7 do artigo 11.º prevê que “*A categorização das unidades de participação é definida em regulamento da CMVM.*”, o que aliás parece estar previsto na subalínea vi. da alínea a) do artigo 178.º do novo RJOIC. Na opinião da Associação, esta matéria parece ser mais enquadrável no âmbito do artigo 7.º do que no artigo 11.º, na medida em que o artigo 7.º foca o regime das unidades de participação. Face ao exposto, sugere-se que esta disposição seja transferida através do aditamento de um novo número ao mencionado artigo 7.º:

“5 - *A categorização das unidades de participação é definida em regulamento da CMVM.*”

Sobre esta matéria, a Associação gostaria, ainda, de referir que tem vindo a solicitar (mais recentemente, no Memorando enviado à CMVM em Novembro de 2011) a criação de classes de unidades de participação, dentro de um mesmo Fundo, com características distintas entre si, possibilitando, nomeadamente, níveis de comissionamento de gestão e de depósito diferentes.

Esta possibilidade de serem criadas classes com níveis de comissionamento distintos existe em vários países membros da União Europeia, nomeadamente, no Luxemburgo, conferindo uma vantagem comercial importante, na medida em que se pode, com um único Fundo, e apenas alterando algumas características, como o comissionamento a que cada classe de UP está sujeita, atingir diversos segmentos de clientes com necessidades e exigências diferentes.

A existência de classes de UP com níveis de comissionamento e/ou outras características diferentes permite criar novos mecanismos ao nível da definição de uma estratégia comercial, ao mesmo tempo que aproxima, nesta matéria, a legislação portuguesa à de outros países europeus, contribuindo, deste modo, para reforçar a competitividade da indústria nacional, em particular, possibilitando diversificar a base de investidores (p.e.: institucionais) e com isso mitigar problemas intrínsecos a este sector, como são as deseconomias de escala associadas à reduzida dimensão dos Fundos sob gestão.

De referir que a CMVM, sobre esta matéria, em carta datada de 23 de Abril de 2006, reiterou a sua disponibilidade para ponderar a sugestão acima apresentada em futura alteração regulamentar, desde que assegurado o tratamento equitativo dos participantes que integram o Fundo. Neste sentido, sugere-se que, no âmbito da revisão regulamentar a realizar, seja analisada a possibilidade de se proceder às alterações necessárias para enquadrar a proposta apresentada.

- b) Para além do sugerido na alínea anterior, a APFIPP propõe, adicionalmente, que seja estabelecido um regime de autonomia patrimonial para as categorias de unidades de participação, salvo disposição em contrário nos documentos constitutivos.

Sugere-se, assim, a inclusão de um novo n.º 6 no artigo 7.º com a seguinte redacção:

“6 – Cada uma das categorias de unidades de participação referidas no n.º 3 está sujeita às regras da autonomia patrimonial, salvo disposição em contrário nos documentos constitutivos do OIC.”.

B.6 Artigo 15.º - Requisitos relativos ao valor líquido global e Artigo 16.º - Requisitos de dispersão

No que se refere aos requisitos mínimos que os OIC devem cumprir, conforme previsto nos artigos 15.º e 16.º, a Associação teve já a oportunidade, em diversas ocasiões, de salientar que não compreende qual a razão de introduzir, no quadro legal nacional, condicionantes que não se encontram expressamente consagradas nas Directivas comunitárias.

Ao nível da autorização de um OIC, o diploma comunitário apenas requer que as autoridades competentes autorizem a entidade gestora, o regulamento de

gestão/documentos constitutivos e a escolha do depositário. Assim, não é fixado nem um valor mínimo para o OIC, nem um número mínimo de participantes/accionistas ou qualquer limitação relativamente à proporção de unidades de participação detidas por um único participante. Neste contexto, a Associação é de opinião que a legislação nacional deveria seguir o mesmo critério, não consagrando, à partida, sobre esta matéria, quaisquer limitações legais.

No entender da Associação, deve ser a entidade gestora, face ao primado da defesa do interesse dos participantes e tendo em consideração a especificidade dos OIC's que pretende constituir e gerir, a determinar quer o montante mínimo de activos sob gestão para cada veículo de investimento, quer o seu número mínimo de participantes/accionistas.

De referir que, mesmo no panorama europeu, não se verifica um cúmulo de requisitos tão rígido como o previsto no quadro legal nacional. Por exemplo, o Luxemburgo apenas impõe um valor global mínimo de 1.250.000 euros, não efectuando qualquer menção a um número mínimo de participantes ou a qualquer limitação da proporção de unidades de participação por participante. Já em Espanha, é adoptado o requisito de um número mínimo de 100 participantes, prevendo, contudo, a possibilidade de este requisito ser distinto, atendendo à especificidade do OIC e, adicionalmente, de se poderem exigir outros requisitos.

Face ao exposto, a Associação reitera a sua convicção de que não deveriam ser estabelecidos requisitos mínimos, no âmbito do projecto de diploma legal em apreço, quer quanto ao valor líquido global do OIC quer quanto ao nível de dispersão. Caso se considere que tal deva ser estabelecido, entende-se que o incumprimento desses requisitos mínimos não deve determinar a sua liquidação de forma automática e compulsiva, como previsto no n.º 4 do artigo 15.º, devendo essa decisão ser assumida pela CMVM, atendendo às especificidades de cada caso e de acordo com o interesse dos participantes.⁵

No caso dos documentos constitutivos preverem a divisão do OIC em compartimentos patrimoniais autónomos, a APFIPP considera, face à redacção apresentada e à prática vigente em diversos países da União Europeia, e em particular, no Luxemburgo, que quaisquer requisitos mínimos que venham a ser fixados serão aplicáveis ao OIC como um todo e não individualmente a cada compartimento.

Ainda em relação ao artigo 15.º, nomeadamente ao disposto no n.º 2 (*“Se o valor líquido global do OIC apresentar valor inferior ao definido no número anterior, a entidade responsável pela gestão comunica de imediato este facto à CMVM, **devendo aquela adotar as medidas necessárias à regularização da situação**”*) (sublinhado e realce nossos), não se compreendem quais as medidas que se espera que sejam adoptadas pelas entidades gestoras, para além da promoção do OIC junto dos investidores actuais e potenciais, uma vez que estas não têm qualquer controlo sobre a decisão de investimento dos potenciais participantes e, desse modo, sobre a evolução dos activos sob gestão.

⁵ Realça-se que a liquidação compulsiva, prevista no n.º 4 do artigo 15.º pode ser contrária à defesa dos interesses dos participantes, nomeadamente em situações em que as condições do mercado não sejam as mais favoráveis à liquidação dos activos em carteira. A título de exemplo, considere-se a ocorrência desta liquidação num ambiente de crise de liquidez dos mercados financeiros como a que sucedeu no seguimento da falência da Lehman Brothers, em 2008.

B.7 Artigo 18.º - Autorização e constituição

A respeito do disposto no n.º 5 do artigo 18.º, o documento de consulta da CMVM refere, na sua página 5, que:

“No que respeita à constituição dos OIC, propõe-se que a liquidação financeira das subscrições ocorra até ao dia útil seguinte ao termo do período de subscrição, de forma a agilizar o processo de constituição do OIC.

Q2) *Concorda com esta opção?”*

A APFIPP não tem qualquer objecção à opção assumida.

B.8 Artigo 19.º - Instrução de pedido

O artigo 19.º determina o conjunto de documentos que devem constar do pedido de autorização de um OIC, do qual se destacam, designadamente, o plano de formação das entidades encarregadas da comercialização e o modelo do boletim de subscrição, que contenha uma inequívoca menção sobre os riscos inerentes ao investimento proposto.

A Associação salienta, mais uma vez, que a actuação e regulamentação nacionais devem ser pautadas por princípios equivalentes e proporcionais aos praticados noutros países membros da União Europeia, a fim de não prejudicar as capacidades concorrenciais dos produtos e operadores nacionais, sob pena de se assistir a uma deslocalização da actividade e uma preferência por jurisdições que oferecem maior competitividade através das suas opções legais e regulamentares e que envolvem menores custos de contexto.

A imposição de exigências como estas só reforçará, assim, a disparidade das condições de concorrência, em especial face a outros OICVM Harmonizados, domiciliados noutros Estados-Membros, que sejam ou venham a ser comercializados em Portugal, os quais, salvo melhor opinião, não estarão sujeitos a tais requisitos ou procedimentos administrativos, beneficiando, assim, de uma vantagem competitiva injustificada face aos OICVM nacionais.

No que se refere, em concreto, à exigência do plano de formação das entidades encarregadas da comercialização, a Associação não pretende contestar a necessidade de se assegurar uma formação adequada por parte de quem efectua a comercialização e a prestação de uma informação clara e esclarecedora, mas o facto de ser exigido que tal seja formalizado no momento de instrução de um processo de autorização de um OIC, o que contribui para uma maior complexidade e menor agilização destes processos. A adequação da formação das redes de comercialização será, certamente, um aspecto que pode ser validado e avaliado no âmbito da regular supervisão da actividade exercida pela CMVM a todos os operadores que actuam no mercado nacional.

A APFIPP questiona, ainda, se esta exigência permanece no caso de OIC nacionais que venham a comercializar as suas unidades de participação noutro Estado-Membro, ou seja, solicita-se esclarecimento sobre se será exigida a elaboração de um plano de formação para as entidades comercializadoras sedeadas noutros países.

Relativamente ao boletim de subscrição a utilizar no âmbito da comercialização, com uma inequívoca menção sobre o risco inerente ao investimento proposto, a Associação questiona-se sobre a legalidade desta exigência, designadamente quando aplicada aos OICVM. De facto, a Directiva 2009/65/CE dispõe que o IFI constitui a única informação pré-contratual que deve ser entregue aos participantes, com o objectivo principal de prestar os esclarecimentos adequados sobre as características essenciais do OIC, que permitam ao investidor compreender a natureza e riscos inerentes aos produtos de investimento propostos e, por conseguinte, tomar as decisões de investimento com conhecimento de causa, sem mencionar qualquer outro documento adicional.

Acresce que se considera tal requisito desnecessário, uma vez que a informação sobre os riscos associados ao OIC já se encontra descrita no IFI, pelo que a exigência de um boletim de subscrição nos termos definidos duplica a função exigida aos IFI.

Por outro lado, ao que a APFIPP conseguiu apurar, estes dois requisitos não são exigidos por qualquer outro Estado-Membro o que, mais uma vez, retira competitividade aos operadores nacionais que os conseguirão ultrapassar, no que se refere aos Fundos Harmonizados, se os domiciliarem noutras jurisdições.

Face ao exposto, a Associação entende que deverão ser eliminados os requisitos previstos na alínea g) e h) do n.º 1 do artigo 19.º.

A APFIPP sugere, igualmente, a eliminação da alínea f) do n.º 1, tendo em consideração a sugestão de eliminação do n.º 3 do artigo 94.º mencionada no ponto B.42.

Ainda que a eliminação do n.º 3 do artigo 94.º não venha a ser acolhida, considera-se, mesmo assim, que deve ser removida a alínea f) do n.º 1, uma vez que, de acordo com o disposto no artigo 94.º, o depositário deve assegurar o exercício independente das suas funções, pelo que o documento solicitado nesta disposição, se revela, salvo melhor opinião, desnecessário, e mais uma vez contribui para uma acrescida e redundante complexidade da instrução dos processos de autorização dos OIC.

B.9 Artigo 21.º - Recusa de autorização

Pelo disposto na alínea d) do n.º 1 do artigo 21.º, a CMVM recusa a autorização de OIC em que os seus documentos constitutivos não prevejam a comercialização das respectivas unidades de participação em Portugal. Por contrapartida, a Directiva 2009/65/CE, no seu artigo 5.º, apenas refere que:

“As autoridades competentes do Estado-Membro de origem do OICVM não devem autorizá-lo caso o mesmo esteja legalmente impedido (por exemplo, por força de uma disposição do regulamento de gestão ou dos documentos constitutivos) de

comercializar as suas unidades de participação no seu próprio Estado-Membro de origem.”.

Ora, no entender da Associação, as duas redacções não resultam equivalentes, podendo interpretar-se que a disposição nacional se revela mais restritiva do que a comunitária, contribuindo, assim, para um acentuar da distorção do quadro legal aplicável aos diferentes operadores comunitários.

Aliás, a APFIPP não compreende que se restrinja, *a priori*, a criação de OIC que, embora não proibindo a comercialização em Portugal, tenham definido outros países da União Europeia como mercado-alvo preferencial.

Neste sentido, propõe-se que seja adoptada a terminologia presente na Directiva 2009/65/CE, passando a alínea d) do n.º 1 do artigo 21.º a dispor o seguinte:

“d) O OIC esteja legalmente impedido, por força de uma disposição nos seus documentos constitutivos, de comercializar as suas unidades de participação em Portugal.”.

Relativamente à possibilidade conferida à CMVM no n.º 3 deste artigo, a APFIPP entende que deveria haver uma maior concretização das circunstâncias que determinam a recusa de “autorização para a comercialização de OIA junto de determinados segmentos específicos de investidores”.

B.10 Artigo 22.º - Caducidade da autorização

O artigo 22.º estabelece as situações que determinam a caducidade da autorização do OIC: o não início de subscrição no prazo de 12 meses, para os OIC abertos, e de 6 meses, para os OIC fechados; bem como a cessação de actividade em relação ao OIC há pelo menos 6 meses. Muito embora se verifique um alargamento do prazo ao nível da subscrição, crê-se que este tipo de condicionalismos não deveria ser de aplicação automática tal como previsto no diploma, à semelhança do que sucede com a Directiva 2009/65/CE (que apenas dispõe sobre a revogação de autorização para o caso das entidades gestoras), cabendo à CMVM a avaliação de cada caso e suas especificidades.

B.11 Artigo 25.º - Informação e direito dos participantes e Artigo 41.º - Dissolução e liquidação

- a) O n.º 1 do artigo 25.º requer que os participantes sejam informados, pelas entidades responsáveis pela gestão, sobre determinadas alterações consideradas significativas, devendo tal comunicação ser efectuada individualmente. Também de modo individual deverá ser comunicado o facto que origina a dissolução de um OIC e o respectivo prazo de liquidação (alínea c) do n.º 2 do artigo 41.º).

Esta obrigação de concretizar determinadas comunicações de modo personalizado, implica encargos adicionais para as entidades gestoras e o aumento de procedimentos administrativos e operacionais, pelo que a Associação considera que seria oportuno ponderar, face a outras modalidades de comunicação mais ágeis utilizadas noutros

Estados-Membros, sobre a possibilidade de adoptar meios de comunicação alternativos que não onerem em demasia o exercício da actividade dos operadores nacionais e contribuam para minorar os custos inerentes ao seu cumprimento.

- b) Ainda a respeito do n.º 1 do artigo 25.º, sugere-se que, à semelhança do realizado na recente consulta sobre a Proposta de Anteprojecto de transposição da Directiva n.º 2010/73/UE, seja eliminada a menção a dias úteis, pelo facto de ter sido argumentado que a mesma é desnecessária, por efeito da aplicação subsidiária do Código de Procedimento Administrativo. A ser acolhida esta sugestão, idêntico procedimento deverá ser adoptado ao longo do diploma em análise, sempre que se faça referência a “dias úteis”.
- c) Uma vez que, pela alínea c) do n.º 2 do artigo 24.º, a “*alteração dos titulares da maioria do capital social da entidade responsável pela gestão*” apenas está sujeita a “*mera comunicação à CMVM, tornando-se eficazes no momento dessa comunicação*”, não se percebe a partir de que momento se inicia o prazo de 10 dias úteis para comunicar essa alteração aos participantes, pelo que se solicita o necessário esclarecimento.
- d) A APFIPP solicita esclarecimento sobre o início do período durante o qual os participantes podem fazer uso da possibilidade conferida no n.º 2 do artigo 25.º.

B.12 Artigo 26.º - Admissibilidade

Salvo melhor opinião, este artigo não proíbe expressamente toda e qualquer transformação de OICVM em OIA, como disposto no n.º 5 do artigo 1.º da Directiva 2009/65/CE. De facto, apenas parece proibir esta transformação quando a mesma suceda em resultado de uma fusão ou cisão.

Sugere-se, por isso a alteração da disposição de forma a tornar claro que a transformação de OICVM em OIA não é permitida seja qual for o processo associado.

B.13 Subsecção II, Secção II, Capítulo II Título I - Fusão de OICVM (Artigos 28.º a 40.º)

No documento de consulta é colocada a seguinte questão:

“Q4) *Concorda com a aproximação das regras das fusões nacionais de OIC às regras aplicáveis às fusões transfronteiriças de OICVM?*”

A APFIPP não tem qualquer objecção à opção assumida.

B.14 Artigo 28.º - Instrução e procedimento da fusão

A APFIPP entende, salvo melhor opinião, que a disposição da alínea a) do n.º 1 deste artigo, ao referir-se a “*devidamente autorizados pelos OICVM incorporados e OICVM incorporante*” abrange, igualmente, as fusões de OICVM constituídos sob a forma contratual ou ainda as SIM heterogeridas, casos em que a aprovação referida deverá ser efectuada pela entidade responsável pela gestão.

Sugere-se, por isso a alteração da disposição por forma a clarificar esta situação.

B.15 Artigo 28.º - Instrução e procedimento da fusão e Artigo 32.º - Controlo por auditor

A alínea e) do n.º 1 do artigo 28.º obriga à existência de um relatório de um dos auditores dos OICVM envolvidos na fusão, concretizando a alínea a) do n.º 1 do artigo 32.º que um dos aspectos a incluir nesse relatório está relacionado com os critérios de avaliação dos activos.

Questiona-se sobre qual o procedimento a adoptar caso existam auditores diferentes para os OICVM envolvidos na fusão, sobretudo se o auditor escolhido terá que validar os critérios adoptados para a avaliação de todos os activos (e passivos, se for caso disso) de todos os OICVM envolvidos na fusão.

B.16 Artigo 35.º - Conteúdo da informação a disponibilizar

Face ao disposto na alínea a) do n.º 5 do artigo 4.º da Directiva 2010/42/UE (“**Se for relevante nos termos da legislação nacional para o OICVM em causa, o procedimento através do qual os participantes deverão aprovar a fusão projectada e as medidas previstas para informá-los do resultado**”) (sublinhado e realce nossos), a Associação considera que a exigência na subalínea ii) da alínea d) do n.º 1 deste artigo não deve constar do diploma, uma vez que a aprovação da fusão pelos participantes não está contemplada no quadro legal nacional.

B.17 Artigo 42.º - Liquidação, partilha e extinção

A remissão constante no n.º 1 do artigo 42.º, para as situações previstas nas alíneas d) e e) do n.º 1 do artigo 41.º, parece estar desajustada, devendo, em substituição, ser efectuada remissão para as alíneas f) e g) do n.º 1 do artigo 41.º, tendo em conta a redacção actual do artigo 20.º do RJOIC.

B.18 Artigo 43.º - Requisitos de liquidação

No que diz respeito à proibição que consta do n.º 4 deste artigo, a APFIPP defende que deve ser mantida a possibilidade conferida no n.º 5 do Artigo 97.º do Regulamento da CMVM n.º 15/2003, prevendo que a CMVM possa permitir essas situações. Sugere-se, portanto, a seguinte redacção:

“4. A liquidação de um OIC nos termos previstos no n.º 1 impossibilita a constituição pela mesma sociedade gestora ou promotor, no prazo de 180 dias, de um novo OIC com idêntica política de investimentos, **salvo se esta for autorizada pela CMVM.**” (sublinhado e realce nossos).

B.19 Artigo 48.º - Administração e fiscalização (SIM)

A respeito do disposto neste artigo, remete-se para o comentário apresentado no presente documento no ponto B.25 relativamente ao artigo 62.º - “Independência e Impedimento”.

B.20 Artigo 50.º - SIM heterogeridas

No corpo do n.º 4 do artigo 50.º, onde se lê “O reporte previsto na alínea **g)** do número anterior...” deverá passar a ler-se “O reporte previsto na alínea **p)** do número anterior...” (sublinhado e realce nossos).

B.21 Capítulo IV, Título I – “OIC fechados” (Artigos 55.º a 58.º)

Tendo em conta as definições apresentadas no artigo 2.º do novo RJOIC, conclui-se que todos os OIC do tipo fechado são abrangidos pela definição de OIA, pelo que se sugere que, quer no nome deste capítulo quer noutras referências efectuadas ao longo do novo RJOIC, se substitua a expressão “OIC fechados” por “OIA fechados”.

B.22 Artigo 55.º - Termos da subscrição, reembolso e variação do número ou valor das unidades de participação e Artigo 58.º - Subscrição pública

A APFIPP defende que deve existir uma harmonização com o regime previsto na Directiva 2010/73/UE, nomeadamente, no que respeita à possibilidade de haver maior flexibilidade relativamente ao lançamento da oferta, não sendo necessária a sua ocorrência imediatamente após a respectiva aprovação.

B.23 Artigo 59.º - Entidades gestoras

- a) O documento de consulta, através da Q3 e Q7, questiona sobre a opção pelo alinhamento dos requisitos de fundos próprios das entidades gestoras nacionais com os mínimos exigidos na Directiva 2009/65/CE.

A APFIPP concorda inteiramente com a opção assumida e com os argumentos elencados que a justificam. No entanto, e tendo em conta os mesmos princípios que prevaleceram nesta decisão, não se compreendem, depois, outras opções que vão no sentido diametralmente oposto à intenção de criar um regime que permita aos gestores nacionais competir em nível de igualdade com os operadores provenientes de outros Estados-Membros, ao impor maiores exigências que as previstas no direito comunitário.

Referimo-nos, em concreto, às obrigações relativas à existência de membros independentes no órgão de administração e no conselho fiscal (ver ponto B.25 infra) e outras abordadas ao longo deste documento, as quais, no entendimento da APFIPP, terão um impacto significativo e prejudicial na competitividade dos operadores nacionais face aos seus concorrentes europeus.

- b) Ainda em matéria de requisitos de fundos próprios, a APFIPP gostaria de reiterar uma sugestão apresentada em 2004 relativa à consolidação dos OIC com os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) para efeitos da determinação do nível mínimo de capital exigido às entidades gestoras.

A APFIPP julga que os argumentos que presidiram à decisão de manter requisitos de fundos próprios separados, no que diz respeito à gestão de OIC constituídos ao abrigo do RJOIC e à gestão de FII não se justificam, pelos seguintes motivos:

- i. Apesar de obedecerem a um regime legal específico, os FII não deixam, na opinião da Associação, de ser Organismos de Investimento Colectivo. Aliás, existem jurisdições em que quer Fundos de Investimento Mobiliário, quer Fundos de Investimento Imobiliário ou mesmo outras tipologias de OIC estão enquadrados por um regime jurídico comum;
 - ii. Sendo OIC, e uma vez que, de acordo com a Directiva 2009/65/CE (3.º travessão da subalínea ii), alínea a) do n.º 1 do artigo 7.º), se consideram carteiras da sociedade gestora “*outros organismos de investimento colectivo geridos pela sociedade gestora*” sem fazer qualquer distinção relativamente à tipologia ou classes de activos em que investem esses mesmos OIC, a APFIPP entende que esta disposição permite, igualmente, abranger a gestão de Fundos de Investimento Imobiliário, ou “Organismos de Investimento Imobiliário” como são designados na alínea b) do n.º 5 do artigo 65.º do anteprojecto de RJOIC;
 - iii. Havendo o desejo de alinhar os requisitos de fundos próprios das entidades gestoras nacionais com os mínimos exigidos pela Directiva 2009/65/CE, não se antevêem motivos que determinem, neste ponto específico, um regime mais exigente para os operadores portugueses.
- c) De acordo com esta disposição, o novo RJOIC vem pôr fim ao regime de solidariedade entre sociedade gestora e depositário previsto no n.º 4 do artigo 29.º do actual RJOIC.

Como tal, parece existir uma gralha na redacção do n.º 3 deste artigo ao referir “*em consequência de situações imputáveis a qualquer deles*” (sublinhado e realce nossos). Sugere-se, assim, a seguinte correcção:

“3. A entidade gestora indemniza os participantes, nos termos e condições definidos em regulamento da CMVM, pelos prejuízos causados em consequência de situações a si imputáveis, designadamente.”.

Do mesmo modo, cessando o regime de solidariedade entre entidade gestora e depositário, parece não fazer sentido manter a disposição constante da alínea b) deste n.º 3, na medida em que, embora tal não tenha sido transcrito para o artigo 92.º do novo RJOIC, parece resultar da alínea a) do n.º 3 do artigo 22.º da Directiva 2009/65/CE que as responsabilidades referidas transitam para a esfera das funções do depositário.

B.24 Artigo 60.º - Funções das entidades gestoras

A APFIPP considera que este artigo deve clarificar que uma das funções das entidades gestoras consiste na representação perante terceiros dos OIC sem personalidade jurídica, por si geridos.

B.25 Artigo 62.º - Independência e Impedimento

A APFIPP considera que as exigências que esta disposição impõe às entidades gestoras, no que respeita à composição do órgão de administração e do conselho fiscal são demasiado penalizadoras para as gestoras nacionais, sobretudo, tendo em atenção que as mesmas não se encontram previstas nas Directivas comunitárias.

Relativamente à proposta apresentada, reiteramos os comentários transmitidos em Outubro do ano passado sobre a matéria em apreço:

- i. Na actual situação da indústria de Fundos de Investimento nacional, tendo em conta a inexistência de qualquer disposição neste sentido nas Directivas comunitárias relativas à gestão de OIC, não se entende como prioritário exigências adicionais para as gestoras nacionais em termos de obrigações de organização interna e de inclusão de membros independentes no órgão de administração e conselho fiscal;
- ii. Não se antevêem quaisquer impactos positivos desta medida em termos de captação de recursos para os OIC nacionais, tendo em conta o quadro de redução drástica do rendimento disponível e de grande atractividade por parte de alternativas de aforro que oferecem rendibilidades interessantes e que são percebidas como tendo menor risco. A APFIPP está convicta que estas são as principais justificações para a recente evolução negativa que se tem verificado ao nível do montante de activos sob gestão;
- iii. Teme-se que as dificuldades de funcionamento e os custos impostos às sociedades nacionais com a medida em apreço, tenham como corolário lógico o seu desaparecimento;
- iv. A Directiva 2009/65/CE já impõe como requisito para a autorização de uma entidade gestora de OIC que a sua direcção efectiva seja assegurada por pessoas com idoneidade e experiência comprovadas, nomeadamente, tendo em conta o tipo de OICVM gerido pela sociedade gestora, não efectuando qualquer referência a membros independentes. Aliás, a única referência que existe a esta matéria em termos regulatórios comunitários é relativo apenas a sociedades cotadas e advém de recomendação publicada pela Comissão Europeia. Assim, não se compreende que se queira impor às SGFIM a existência de administradores independentes, uma exigência que não existe sequer para as sociedades cotadas, nem para as Instituições de Crédito que, por regra, as dominam. De facto, apesar do Código das Sociedades Comerciais determinar uma maioria de membros independentes na composição do conselho fiscal das sociedades cotadas, no que diz respeito ao órgão de administração, só existe a recomendação emanada pela CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas;

- v. As sociedades gestoras dispõem, já hoje, de regras de conduta, procedimentos e organização que visam garantir a independência na gestão de conflitos de interesses, estando o órgão de administração das entidades gestoras obrigado formalmente a agir de forma independente, na prossecução do exclusivo interesse dos participantes. Ou seja, existe já hoje um regime exigente de actuação na defesa do interesse dos participantes, sendo conferidos poderes de supervisão e mecanismos de actuação às autoridades competentes, em caso de incumprimento;
- vi. Neste quadro, na opinião da APFIPP, não existe evidência que a existência de membros independentes no órgão de administração e no conselho fiscal confere, por si só e à partida, mais garantias de independência de actuação do que o cumprimento dos preceitos legais e regulamentares existentes;
- vii. Acresce que, segundo sabemos, apenas na Bélgica existe referência à presença de um administrador independente como prática administrativa e não sustentada em regulamentação formal. Nos restantes Estados-Membros, apenas Itália, em sede de auto-regulação, possui recomendações sobre a matéria mas sem que sejam conhecidos quaisquer impactos positivos da medida para os Fundos de direito italiano. A título de exemplo, e em linha com o referido anteriormente, de acordo com os dados publicados pela EFAMA – *European Fund and Asset Management Association*, entre o final de 2008 e Março de 2012, o montante de activos geridos por Fundos de Investimento Mobiliário, em Itália, caiu 30,4%, que compara com a redução de 21,1% observada em Portugal e com a subida de 35,9% registada no total do mercado europeu;
- viii. A exigência de membros independentes tem custos adicionais para as entidades gestoras que os farão, obviamente, repercutir nos participantes, diminuindo a rendibilidade dos produtos oferecidos e, por essa via, também a sua atractividade. Uma vez que este anteprojecto de RJOIC permite a gestão de OIC nacionais por entidades gestoras sedeadas noutros Estados-Membros, às quais não são impostas estas exigências, o requisito em apreço coloca as gestoras nacionais em desvantagem concorrencial face àquelas;
- ix. Importa realçar que a possibilidade de gestão de OIC nacionais por entidades gestoras estrangeiras constitui também um argumento adicional para anular o respeitante à defesa do participante invocado para suportar esta disposição. De facto, se fosse imperiosa a existência de membros independentes para assegurar a defesa do interesse dos participantes, como ficam salvaguardados esses interesses quando a gestão de OIC nacionais é efectuada por outras entidades que não estão obrigadas a estas exigências?
- x. Acresce que a imposição destas exigências parece ser discriminatória face às restantes entidades de interesse público e respectivas disposições consagradas no Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de Novembro.

Pelo exposto, sugere-se, portanto, a eliminação de todo este artigo, uma vez que significaria um acréscimo dos custos de contexto das gestoras nacionais e uma diminuição significativa da competitividade das mesmas face a operadores sedeados noutros Estados-Membros, que pode, *inclusive*, comprometer a sua viabilidade enquanto agente económico português.

Apesar desta convicção, a APFIPP gostaria de efectuar os seguintes comentários adicionais sobre as disposições deste artigo:

- a) No n.º1 do artigo 62.º onde se lê “...um número mínimo adequado de membro independente” deverá passar a ler-se “...um número mínimo adequado de membros independentes”.
- b) Não se percebe a razão de ser da alínea a) do n.º 3. De facto, sendo um dos principais objectivos do órgão de administração e do conselho fiscal garantir a defesa do interesse dos participantes e sendo esse um dos argumentos apresentados para a necessidade de existência de membros independentes nesses órgãos, não se compreende a razão de considerar um participante ou alguém que actue por conta de um ou mais participantes como sendo não independente;
- c) Também não é perceptível o motivo de discriminação negativa imposto na alínea b) do n.º 3 às entidades gestoras que se encontrem num “*perímetro de consolidação de contas de que faça igualmente parte uma instituição de crédito*”. Lembramos que esta discriminação não existe no Código das Sociedades Comerciais, que serviu de inspiração a esta norma. De facto, não parece razoável que uma entidade gestora não integrada num grupo bancário possa considerar como independente um administrador nomeado pelo seu accionista único, enquanto que para as restantes, uma participação accionista superior a 2% já determina que o administrador não seja considerado como independente;
- d) Para efeitos do n.º 4, solicitamos esclarecimento sobre o significado de “relação comercial significativa”;
- e) Solicita-se, igualmente, esclarecimento sobre o alcance do n.º 5 deste artigo, nomeadamente se o impedimento nele referido é exclusivo para entidades gestoras nacionais ou se visa, igualmente, proibir a existência de administradores comuns a entidades gestoras sedeadas em Estados-Membros diferentes, pertençam ou não ao mesmo grupo financeiro, algo que seria altamente lesivo dos interesses dos grupos financeiros nacionais e da sua capacidade de internacionalização.

A este respeito, importa realçar que o artigo 33.º do RGISCF, para o qual remete a nova alínea e) do n.º 1 do seu artigo 199.º-L, permite o “*exercício cumulativo de cargos em órgãos de administração ou no conselho geral de instituições de crédito ou outras entidades que estejam incluídas no mesmo perímetro de supervisão em base consolidada*”, pelo que consideramos que se mantém esta possibilidade.

B.26 Artigo 63.º - Subcontratação

- a) A alínea c) do n.º 1 estabelece as entidades às quais pode ser delegada a função de gestão de investimentos. Segundo depreendemos da redacção proposta, e fazendo, inclusivamente, um paralelismo com a redacção da Directiva 2009/65/CE, parece que estão incluídas neste conjunto, quer as entidades que podem gerir OIC, quer as

entidades que podem gerir carteiras por conta de outrem, podendo ou não exercer as duas actividades simultaneamente. No entanto, a expressão “*entidades registadas para o exercício da atividade de gestão de organismos de investimento coletivo e de gestão de carteiras por conta de outrem*” (sublinhado e realce nossos) pode levar à interpretação de que esta função só pode ser delegada a entidades que desempenhem ambas as actividades. Assim, sugere-se que, em linha com a legislação comunitária, o termo “**e**” seja substituído por “**ou**” de modo a clarificar que, para ser elegível como possível entidade subcontratada para a função de gestão de investimentos de um OIC, uma entidade deverá estar autorizada a gerir OIC ou a gerir carteiras por conta de outrem.

- b) A APFIPP entende que a redacção da alínea b) do n.º 1 deve fazer referência à expressão que consta na Directiva 2009/65/CE sobre o prazo em que é suposto as autoridades competentes do Estado-Membro de origem da sociedade gestora transmitirem as informações às autoridades competentes do Estado-Membro de origem do OICVM (“*sem demora*”). Sugere-se, por isso, a seguinte redacção alternativa:

“b) Caso a subcontratação respeite a um OICVM autorizado por outro Estado membro, a CMVM transmite **sem demora** a informação referida na alínea anterior à autoridade competente do Estado membro de origem do OICVM” (sublinhado e realce nossos).

- c) Da análise efectuada, parece que a parte final da alínea d) do n.º 1 não resulta de qualquer imposição a nível comunitário (“*competindo à entidade gestora demonstrar a inexistência do conflito de interesses*”). A ser verdade, entendemos que esta exigência constitui um custo de contexto acrescido para as gestoras nacionais face às suas concorrentes provenientes de outras jurisdições, que não só afecta a sua competitividade enquanto gestoras de OIC nacionais, como de gestoras de OIC domiciliados noutros Estados-Membros, pelo que se sugere a sua remoção.
- d) A APFIPP considera que a redacção da alínea c) do n.º 1 deste artigo ficaria mais correcta se em vez de “*Caso a subcontratação diga respeito à gestão do investimento...*” ficasse “*Caso a subcontratação diga respeito à função de gestão do investimento...*”, pelo que se sugere a devida correcção.

B.27 Artigo 65.º - Objeto social de sociedade gestora

- a) Há muito que a APFIPP defende que a definição do objecto social das sociedades gestoras de OIC deve aproximar-se da que consta da Directiva 2009/65/CE, substituindo a expressão “principal” por “habitual”, pelo que se sugere que o n.º 1 deste artigo seja alterado em conformidade.

A possibilidade conferida às entidades gestoras de OIC, quer pela Directiva, quer pela legislação nacional, de desempenharem outras funções, como a gestão de carteiras por conta de outrem ou ainda de Fundos de Investimento Imobiliário e de Fundos de Capital de Risco (estas últimas específicas do enquadramento jurídico português), aliadas à volatilidade relativamente à evolução de cada uma destas actividades, pode levar a que seja questionável, em determinados momentos, se a gestão de OIC continua a ser a actividade “principal” da entidade gestora.

Crê-se, aliás, que se tratou de uma gralha, na medida em que a nova redacção proposta no Artigo 3.º do Anteprojecto de Diploma sobre o RJOIC, nomeadamente a alteração ao 6.º do Artigo 199.º-A do RGICSF que estabelece que são sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário aquelas “*cuja actividade habitual consista na gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, podendo gerir, em paralelo, outros organismos de investimento coletivo*” (sublinhado e realce nossos).

Face ao exposto, sugere-se, mais uma vez, a adopção de uma redacção em linha com o previsto no RGICSF.

- b) Tendo em conta a exposição feita na alínea anterior, considera-se que também a redacção do n.º 3 deveria ser alterada, de modo a ficar semelhante ao que consta na Directiva 2009/65/CE: “**Em derrogação do disposto no n.º 1, a sociedade gestora pode ainda ser autorizada a exercer as seguintes actividades:**”.

Crê-se que, com esta disposição, ficaria claro que apesar da actividade “habitual” de gestão de OIC, as entidades gestoras poderão, ainda, paralelamente, desenvolver outras actividades que podem ter tanta ou até mais importância em termos de montantes sob gestão ou mesmo de receitas para a sociedade gestora, que a gestão de OIC.

B.28 Artigo 66.º - Fundos próprios

Considera-se que a redacção do n.º 3 deste artigo não está correcta pois parece proibir a existência de fundos próprios superiores a 10 milhões de euros, quando o que decorre do artigo 7.º da Directiva 2009/65/CE é que não podem ser exigidos fundos próprios em montante superior a 10 milhões de euros.

Sugere-se, assim, a seguinte redacção alternativa:

“3. *Sem prejuízo do disposto no número seguinte, não podem ser exigidos fundos próprios superiores a €10.000.000.*”.

B.29 Artigo 70.º - Avaliação e gestão de riscos

A APFIPP solicita esclarecimento sobre o que deve contemplar o “sistema documentado de limites internos”, previsto na alínea f) do n.º 3 deste artigo.

Ainda neste artigo, no n.º 1, onde se lê “...o perfil de risco e de rendimento das carteiras do OIC...” deve ler-se “...o perfil de risco e de rendimento das carteiras dos OIC...”.

B.30 Artigo 71.º - Execução das operações por conta dos OIC geridos

- a) Esta disposição obriga as sociedades gestoras a definirem e implementarem uma política de execução de operações para cada OIC por si gerido.

Salvo melhor opinião, esta política só deve abranger operações relacionadas com instrumentos financeiros não incluindo, assim, as operações com activos imobiliários e outros activos não financeiros permitidos para os OIA do tipo fechado.

A estar correcto este entendimento, a epígrafe do artigo deverá ser alterada para “Artigo 71.º - Execução das operações sobre instrumentos financeiros por conta dos OIC geridos”.

- b) O n.º 5 deste artigo determina que *“As entidades gestoras informam os participantes sobre a política de execução adotada, bem como sobre quaisquer alterações relevantes à mesma”*.

Sobre esta mesma matéria, o n.º 3 do artigo 25.º da Directiva 2010/43/UE prevê que *“A sociedade gestora coloca ao dispor dos participantes informações adequadas sobre a política aplicada de acordo com o presente artigo e sobre quaisquer alterações relevantes a esta política”*.

A APFIPP considera que deveria ser adoptada uma redacção equivalente à que consta da Directiva por entender que a referida política deve estar disponível para consulta, por exemplo, em sítio da *internet* da sociedade gestora, mas sem a necessidade de comunicá-la obrigatoriamente aos participantes como parece decorrer da redacção proposta. Sugere-se, por isso, a seguinte redacção, em alternativa:

“5. As entidades gestoras colocam ao dispor dos participantes a política de execução adotada, bem como sobre quaisquer alterações relevantes à mesma.”

B.31 Artigo 72.º - Transmissão de ordens por conta dos OIC a outras entidades para execução

- a) Tal como referido na alínea a) do ponto anterior, a APFIPP entende que o disposto neste artigo pretende apenas abranger a transmissão de ordens relativas a activos financeiros, ficando fora do âmbito, as ordens relativas a activos não financeiros permitidos aos OIA que não sejam OIAVM. Assim, tal como proposto para o artigo 71.º, sugere-se a alteração da epígrafe deste artigo para: “Artigo 72.º - Transmissão de ordens sobre instrumentos financeiros por conta dos OIC a outras entidades para execução”.
- b) Considera-se que, no n.º 1 deste artigo, onde se lê *“...considerando os factores referidos no n.º 2 do artigo anterior e os critérios referidos no n.º 3 do mesmo artigo...”* deverá passar a ler-se *“...considerando os factores referidos no n.º 1 do artigo anterior e os critérios referidos no n.º 2 do mesmo artigo”*.
- c) A alínea b) do n.º 2 deste artigo determina que as entidades gestoras devem *“Prestar aos participantes informação sobre a política adotada nos termos previstos na alínea anterior, bem como quaisquer alterações relevantes à mesma”*.

Sobre esta mesma matéria, o n.º 2 do artigo 26.º da Directiva 2010/43/UE prevê que *“As sociedades gestoras colocam ao dispor dos participantes informações apropriadas sobre a política estabelecida de acordo com o presente número e sobre quaisquer alterações relevantes a esta política”*.

Tal como defendido na alínea b) do ponto anterior, relativo à política de execução de operações, a APFIPP considera que, também no que se refere à política de transmissão de ordens, deveria ser adoptada uma redacção equivalente à da Directiva por entender que o que é pretendido é que a referida política esteja disponível para consulta, por exemplo, em sítio da *internet* da sociedade gestora, sem haver necessidade de comunicá-la obrigatoriamente aos participantes como parece decorrer da redacção proposta. Sugere-se, por isso, a seguinte redacção, em alternativa:

“b) Colocar ao dispor dos participantes informação sobre a política adotada nos termos previstos na alínea anterior, bem como quaisquer alterações relevantes à mesma.”.

B.32 Artigo 74.º - Agregação e afectação de ordens

Solicita-se esclarecimento sobre o significado e alcance do disposto no n.º 6 (*“Para efeitos do disposto no presente artigo, a referência a ordem abrange igualmente as decisões de investimento relativas a carteira individual, própria ou de cliente, ou por conta de um OIC”*).

B.33 Artigo 75.º - Registo das operações da carteira

Relativamente ao disposto na alínea f) do n.º 2, muito embora tal resulte de imposição da alínea f) do n.º 2 do artigo 14.º da Directiva 2010/43/UE, agradece-se esclarecimento sobre o que se deve entender por *“data e hora exacta da tomada de decisão de negociação”*.

Solicita-se, igualmente, clarificação sobre o que se deve entender por *“estrutura de negociação”*, para efeitos da alínea i) do n.º 2, nos casos de operações sobre instrumentos representativos de dívida que, como é do conhecimento geral, não são habitualmente transaccionados em mercados regulamentados.

B.34 Artigo 76.º - Registo de ordens de subscrição e resgate

No que se refere à obrigação prevista no n.º 1 (*“A entidade gestora deve tomar todas as medidas razoáveis para assegurar que as ordens de subscrição e de resgate relativas a OIC dadas pelos clientes ou participantes, ou transmitidas por entidades comercializadoras, sejam centralizadas imediatamente após a respetiva receção”*), solicita-se esclarecimento sobre o que se deve entender por centralização das ordens de subscrição e resgate.

B.35 Artigo 79.º - Registo de actividades que originam conflitos de interesses

Embora a quase totalidade da redacção deste artigo seja uma cópia fiel do que consta na Directiva 2010/43/UE, nomeadamente nos n.ºs 2 e 3 do seu Artigo 20.º, existem duas diferenças que determinam para as gestoras nacionais requisitos mais exigentes que os impostos na Directiva e que, por isso, não serão aplicáveis a outras gestoras concorrentes, com sede noutros Estados-Membros:

- a) O n.º 2 da Directiva 2010/43/UE determina que “*Sempre que os mecanismos organizativos ou administrativos adoptados pela sociedade gestora para a gestão de conflitos de interesses não forem suficientes para garantir, **com a confiança suficiente**, a prevenção de riscos de prejuízo para os interesses dos OICVM ou respectivos participantes, os Estados-Membros exigem que os quadros superiores ou outro órgão interno competente da sociedade gestora sejam imediatamente informados para que possam tomar as decisões necessárias para garantir que, em qualquer situação, a sociedade gestora agirá no interesse do OICVM e dos seus participantes*” (sublinhado e realce nossos). Sucede que a expressão “com a confiança suficiente” não foi inscrita no presente projecto legislativo o que, no nosso entender, não se justifica e constitui uma maior exigência para as gestoras nacionais.

A inclusão da expressão “*com a confiança suficiente*” permite acomodar determinadas situações não antecipadas nem antecipáveis e que, por isso, não estão contempladas nos “*mecanismos organizativos ou administrativos adoptados pela sociedade gestora para a gestão de conflitos de interesses*”, sem prejuízo, obviamente, das mesmas serem imediatamente corrigidas assim que detectadas.

- b) No n.º 2 deste artigo obriga-se que a entidade gestora comunique “***imediatamente***” aos participantes “*as decisões tomadas pelos órgãos de administração e fiscalização e respetiva fundamentação*”. O n.º 3 da Directiva 2010/43/UE exige, também, esta comunicação mas não impõe que seja imediata. Assim, sugere-se que seja removido este termo, de modo a permitir que esta comunicação possa ser efectuada com uma periodicidade que venha a ser considerada razoável, mas não imediatamente, possibilitando, por exemplo, agregar a comunicação de outras situações semelhantes ocorridas no período a estipular.

B.36 Artigo 80.º - Exercício dos direitos de voto

- a) A exigência, no final do n.º 5 deste artigo, das entidades gestoras disponibilizarem aos participantes “*os esclarecimentos necessários quanto ao fundamento subjacente ao exercício em concreto dos direitos de voto inerentes aos respetivos instrumentos financeiros*” não parece resultar de qualquer disposição da Directiva 2009/65/CE, da Directiva 2010/43/UE ou de qualquer outra regulação formal ou informal emanada das autoridades europeias com competência sobre esta matéria.

Tal como tem sido reiterado em pontos anteriores, a APFIPP defende que não devem ser impostas às gestoras nacionais e aos OIC por elas geridos exigências adicionais face ao que é requerido às entidades gestoras e OIC domiciliados noutros Estados-Membros, nomeadamente naqueles que competem mais directamente com as entidades e instrumentos nacionais pela captação de poupança.

De facto, sem pôr em causa a legitimidade e razão de ser de quaisquer imposições adicionais, é necessário ter em atenção que o presente projecto de diploma possibilita a gestão de OIC nacionais por entidades gestoras de outros países da União Europeia, que não terão que obedecer aos requisitos adicionais estabelecidos na

legislação portuguesa e que, podem, por essa via usufruir de vantagens competitivas face aos agentes portugueses.

- b) Também a proibição constante no n.º 6 deste artigo, nomeadamente na alínea a), se nos afigura como sendo um custo acrescido para as entidades gestoras nacionais, que não tem paralelo na legislação comunitária, nem proporciona qualquer benefício para o OIC e seus participantes.

De facto, desde que a sociedade gestora mandate esse representante com a indicação do sentido de voto em cada uma das matérias sujeitas a votação e que esse sentido de voto esteja de acordo com as restantes exigências deste número, com a política de exercício dos direitos de voto e quaisquer outras disposições legais ou regulamentares aplicáveis, não se entende por que essa representação não possa ser comum com outras entidades do mesmo grupo.

B.37 Artigo 81.º - Operações proibidas à entidade gestora

Embora todo o conteúdo deste artigo tenha transitado do actual RJOIC, o facto de significar maiores exigências relativamente ao que está previsto na legislação comunitária e face ao imposto em muitos países da União Europeia, constitui um constrangimento adicional para as gestoras nacionais, limitando a sua competitividade.

Sugere-se, por isso, a eliminação destas disposições.

B.38 Artigo 87.º - Instrução do pedido de gestão de OICVM em Portugal

O n.º 3 faz menção ao “*certificado referido no n.º 4 do artigo 199.º-L do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras*” mas, da análise que fizemos à disposição do RGISCF em causa, não detectámos qualquer indicação deste documento.

B.39 Artigo 91.º - Depositário

- a) O n.º 3 deste artigo obriga as entidades que prestam o serviço de depositário a efectuá-lo a entidades que não pertençam ao mesmo grupo em condições económicas não discriminatórias, mais exigindo, o n.º 4 que seja fundamentada a recusa de prestação do serviço a essas entidades.

Tendo em conta que as Directivas comunitárias não prevêm qualquer restrição nesta matéria, não se antevêm razões para existir um regime mais restritivo aplicado aos OIC nacionais e respectivos depositários, pelo que se solicita a eliminação destas disposições.

A APFIPP entende que, face às novas exigências e responsabilidades aplicáveis aos depositários, ao abrigo do presente projecto de RJOIC, é expectável que uma maior proximidade em relação a entidades gestoras que pertençam ao mesmo grupo económico possa determinar um maior conhecimento da estrutura dessas entidades e,

assim, gerar uma maior confiança no cumprimento das suas funções, diminuindo o risco inerente à sua actividade de depositário.

Logo, sendo o nível de risco inerente à actividade de depositário diferente consoante a entidade pertença ou não ao mesmo grupo financeiro, faz sentido que as condições económicas exigidas pelo mesmo serviço sejam diferentes.

Por isso, caso a sugestão de eliminação apresentada atrás não seja acolhida na íntegra, solicita-se que se clarifique que a prestação do serviço de depositário a entidades fora do perímetro de consolidação em condições económicas não discriminatórias, não é impeditiva da existência de condições económicas distintas, nomeadamente, nos casos em que o risco percebido em relação às várias entidades gestoras é diferente.

- b) A APFIPP não compreende a razão de ser da imposição de condições para a aquisição, por parte do depositário, de unidades de participação já emitidas, que consta do n.º 6.

É certo que não se proíbem estas operações e que ainda não se conhecem as condições que lhes serão impostas. No entanto, tendo em conta que as Directivas comunitárias não prevêm qualquer limitação nesta matéria, não se antevêm razões para existir um regime mais restritivo aplicado aos OIC nacionais e respectivos depositários.

Sugere-se, por isso, a eliminação desta disposição.

Consequentemente, também a subalínea iv. da alínea c) do artigo 178.º deve ser removida.

B.40 Artigo 92.º - Deveres do depositário

A APFIPP entende que, estando previsto, no novo regime jurídico proposto, cessar o regime de solidariedade entre o depositário e a entidade gestora, também não fará sentido a manutenção dos deveres de fiscalização que o actual RJOIC determina para o depositário (alínea i do artigo 92.º).

Acresce que, não estando estes deveres previstos, pelo menos de forma explícita, nas Directivas comunitárias, ao impô-los para os OIC nacionais, tal significará um acréscimo de custos para os seus depositários que os repercutirão, necessariamente, nos próprios OIC e, por essa via, nos seus participantes, o que constitui mais uma medida que prejudicará a competitividade dos OIC nacionais face a outros OIC, sobretudo os OICVM domiciliados noutras jurisdições que não implementem estas exigências.

Solicita-se, pelo exposto a eliminação desta alínea i).

Sendo eliminada essa alínea, fica, igualmente, sem efeito, o relatório exigido na alínea j) do mesmo artigo pelo que deverá, também, ser removida essa disposição.

Aliás, mesmo que se mantivessem os deveres de fiscalização, a APFIPP considera que a exigência de elaboração desse relatório obriga a novos custos acrescidos por parte do depositário que os fará repercutir obviamente, através da comissão de depósito, no OIC e, por essa via, nos participantes, penalizando a respectiva *performance*.

Estes encargos adicionais irão, assim, e mais uma vez, reduzir a competitividade dos OIC nacionais face aos OIC Harmonizados estrangeiros que não têm que os suportar, uma vez que não são impostos nas Directivas comunitárias relativas aos Fundos UCITS.

B.41 Artigo 93.º - Responsabilidade do depositário

- a) A APFIPP defende que o n.º 1 deste artigo, ao referir-se ao incumprimento das obrigações por parte do depositário deve especificar que só estão abrangidas as situações de incumprimento faltoso ou de má execução dessas obrigações, tal como consta do texto do 1.º parágrafo do artigo 24.º da Directiva 2009/65/CE.

Sugere-se, por isso, a seguinte redacção: “1. O depositário de OIC estabelecido em Portugal é responsável, nos termos gerais, perante a entidade responsável pela gestão e os participantes por qualquer prejuízo por eles sofrido em resultado do incumprimento **culposo ou da má execução** das suas obrigações.” (sublinhado e realce nossos).

- b) Relativamente ao ponto 3 deste artigo, não se compreende que a sociedade gestora tenha que dar o acordo à delegação de funções por parte do depositário.

De facto, o que parece decorrer das normas comunitárias, nomeadamente do artigo 32.º da Directiva 2010/43/UE, é que essa delegação tem que ser comunicada à entidade gestora sem ser exigido o respectivo aval.

Tendo em conta que cessa o regime de responsabilidade entre o depositário e a sociedade gestora, e permanecendo o depositário como responsável último pelo cumprimento de todos os seus deveres, inclusivamente dos que são objecto de subcontratação, não se afigura justificável essa aprovação pela entidade gestora.

Sugere-se, por isso, a seguinte redacção alternativa:

“3. A responsabilidade do depositário não é afetada pelo facto de, com o **conhecimento** da entidade responsável pela gestão e mediante contrato escrito, confiar a um terceiro a totalidade ou parte dos instrumentos financeiros à sua guarda.” (sublinhado e realce nossos).

B.42 Artigo 94.º - Independência

Reiterando, uma vez mais, o que tem sido defendido em pontos anteriores, a APFIPP entende não ser justificável a imposição de exigências para os OIC nacionais, suas entidades gestoras e depositários, que não estejam contempladas nas Directivas comunitárias relativas aos Fundos UCITS e que se revelem penalizadoras da

competitividade dos instrumentos financeiros e das entidades domiciliadas em Portugal.

Por esse motivo, considera-se que deve ser eliminado o n.º 3 deste artigo, uma vez que, pelo n.º 2, o depositário já tem o dever de exercer as suas funções de modo independente e exclusivamente no interesse dos participantes. A forma como tal é concretizado deverá ser deixada na esfera de responsabilidades dessas entidades, sujeita, naturalmente, à supervisão das autoridades competentes.

Acresce que, caso fosse mantida esta disposição, não se antevêem quais os procedimentos que devem ser adoptados para garantir e demonstrar o cumprimento dessas obrigações.

B.43 Artigo 96.º - Remuneração

A APFIPP não compreende as motivações que sustentam o disposto no n.º 2 deste artigo. De facto, tendo em conta que o presente regime permite OIC das mais diversas tipologias e com as mais diversas estratégias e políticas de investimento, não se percebe que a remuneração do depositário tenha que ser sempre inferior à comissão de gestão.

A título de exemplo, refira-se a situação dos OIC de gestão passiva, vulgarmente OIC que replicam Índices, os quais, pelo próprio estilo de gestão e pelas funções assumidas no âmbito desta têm, naturalmente, níveis remuneratórios significativamente mais reduzidos que os OIC com um estilo de gestão activa.

Acresce que os OIC são dos instrumentos financeiros mais transparentes no que diz respeito a comissionamento, incluindo nos documentos constitutivos o valor das comissões que cobram a título de remuneração da gestão e do depositário, assim como a taxa global de custos efectivamente suportada pelo OIC. Desta forma, sendo toda a informação pública e transmitida ao participante previamente à subscrição, não se compreendem imposições de quaisquer limitações em termos de comissionamento a cobrar ao Fundo, como a que consta no preceito legal em referência.

B.44 Artigo 99.º - Conteúdo do contrato

- a) Embora a Directiva 2009/65/CE e a Directiva 2010/43/UE apenas regulem o conteúdo do contrato nas situações em que a entidade gestora e o OIC estão sedeados em países diferentes, nenhum destes diplomas faz referência à exigência que consta no final da alínea d) do n.º 1, a saber: “*nomeadamente o direito de solicitar informações e consultar documentos e sistemas informáticos*”.

À semelhança do que temos vindo a defender ao longo desta exposição, a APFIPP considera que não devem ser impostas obrigações adicionais face ao contemplado na Directiva, uma vez que estas já foram alvo de uma profunda e longa reflexão que permitiu atingir o consenso revelado nas suas disposições e, ainda, sob pena de reduzir a competitividade dos OIC e gestoras nacionais face a OIC e entidades gestoras sedeados noutros Estados-Membros.

Sugere-se, portanto, a eliminação da expressão supracitada.

- b) Crê-se existir uma gralha na alínea a) do n.º 4. De facto, de acordo com a nossa análise, falta a palavra “e” entre “ou reembolso” e “o cancelamento”: “a) *Uma lista de toda a informação que tem de ser partilhada entre a entidade responsável pela gestão e o depositário relacionada com a subscrição, o resgate ou reembolso e o cancelamento do registo de unidades de participação do OIC,*” (sublinhado e realce nossos).

B.45 Artigo 100.º - Entidades Comercializadoras

Relativamente ao disposto no n.º 4 deste artigo, e tendo em conta a opção assumida no ponto 2.3.9 do documento de consulta, no que respeita à possibilidade de comercialização de OIA por determinadas entidades empregadoras junto dos seus trabalhadores, a APFIPP vem manifestar a sua discordância pelos motivos que a seguir se expõem:

1. A comercialização de instrumentos financeiros, quaisquer que sejam, deve apenas ser efectuada por intermediários financeiros autorizados e que reúnem as competências e os requisitos organizativos essenciais à prossecução desta actividade;
2. Face ao crescente número de exigências que vêm sendo impostas aos intermediários financeiros, *inclusive* no projecto de diploma em análise e que determinam, entre outras, a formação da rede comercializadora, para além das que decorrem, por exemplo, da DMIF⁶, não se compreende a opção por permitir que entidades não especializadas e sem as competências necessárias possam ser comercializadores de instrumentos financeiros com a complexidade que um OIA pode assumir, ainda que apenas junto dos seus trabalhadores;
3. De facto, pese embora o universo mais restrito dos trabalhadores de uma entidade, não se pode assumir que as características pessoais, perfil de risco e conhecimentos financeiros sejam idênticos para todos, pelo que, na opinião da Associação, ao possibilitar-se esta comercialização, não serão acautelados os interesses desses investidores, como determinado pela DMIF.

B.46 Artigo 103.º - Pluralidade e rotatividade

A APFIPP discorda das exigências respeitantes à pluralidade e rotatividade dos auditores do OIC porque entende que esta última, embora podendo supor-se que concorre para a prevenção de situações susceptíveis de gerar conflitos de interesses, pode ter um efeito perverso em termos de defesa do interesse dos participantes.

De facto, todo o enquadramento legal, regulamentar e fiscal dos OIC é bastante complexo e exige um acompanhamento permanente destas matérias, sendo por todos

⁶ Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Directiva 93/22/CEE do Conselho.

reconhecidas óbvias vantagens na manutenção da relação com um mesmo auditor, na medida em que muitas situações susceptíveis de levantar dúvidas foram já analisadas e esclarecidas pela entidade gestora em conjunto com o auditor.

Face a esta complexidade, que é reconhecida por todos os *stakeholders* desta indústria, sucede frequentemente que diversas entidades olhem de forma diferente para a mesma situação, determinando, assim procedimentos diferentes face à mesma.

Também a exigência do auditor do OIC ter de ser diferente do da entidade gestora e do da empresa mãe que consolida as suas contas parece não resultar de nenhuma disposição das Directivas comunitárias, traduzindo-se em mais um custo de contexto a que os OIC e entidades gestoras nacionais estarão obrigados e que reduz, potencialmente, a sua competitividade em relação a OIC e entidades gestoras sediados noutros Estados-Membros.

Gostaríamos de acrescentar que, do conhecimento que temos relativamente à actuação dos auditores dos OIC em Portugal, esta sempre se tem pautado pelos mais elevados critérios de exigência na avaliação da actividade dos OIC e da sua gestão, não deixando de ser assinaladas todas as situações detectadas que não estejam conformes com a lei ou com os documentos constitutivos ou mesmo aquelas em que existam dúvidas ou reservas relativamente a essa conformidade.

Não se compreende, portanto, a necessidade de exigência de novos requisitos que, no entender da Associação, podem significar custos acrescidos para os OIC e seus participantes, os quais não são, sequer, exigíveis às entidades cotadas, com cujo regime o documento de consulta reconhece que houve um esforço de aproximação.

Solicita-se, pelo exposto, a eliminação deste artigo.

B.47 Artigo 108.º - Relatório sobre os instrumentos financeiros derivados

A Associação solicita esclarecimento sobre se o relatório mencionado neste artigo é, igualmente, exigido no caso das operações com instrumentos financeiros derivados terem sido efectuadas exclusivamente com o objectivo de cobertura de risco e se o conteúdo do mesmo será objecto de detalhe em Regulamento da CMVM.

B.48 Artigo 114.º - Operações vedadas

- a) Salvo melhor opinião, o disposto neste artigo não decorre de qualquer imposição por parte das Directivas comunitárias, que apenas exige que sejam salvaguardas e prevenidas as situações de potenciais conflitos de interesses e que as mesmas sejam resolvidas sempre de forma a não prejudicar os participantes.

Entende a Associação que a proibição não deve ser a forma de prevenir e mitigar estas situações de potencial conflito de interesses, além de que se traduz na penalização e redução da competitividade dos OIC e entidades gestoras nacionais face aos seus concorrentes provenientes de outros Estados-Membros, pelo que se sugere a eliminação deste artigo.

Caso tal não seja acolhido, a APFIPP gostaria de transmitir os comentários adicionais indicados nas alíneas seguintes.

- b)** A Associação considera que da forma como o n.º 2 deste artigo se encontra redigido, o seu alcance não é suficientemente perceptível, pelo que se solicita a sua clarificação.

Da leitura do ponto 2.3.4. do documento da Consulta, ainda neste domínio, aquilo que aparenta ser a descrição de um regime mais flexível, parece resultar na prática numa exigência penalizadora para as entidades responsáveis pela gestão uma vez que, na aquisição e alienação realizadas em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral em que a contraparte seja desconhecida, exige-se a obtenção prévia de autorização da CMVM. O n.º 6 deste artigo refere ainda que a resposta da CMVM tem que ser dada no prazo de dez dias a contar da data da recepção do pedido ou das informações complementares que o Supervisor considere necessárias. Esta situação é, assim, mais gravosa, uma vez que no decorrer deste espaço temporal as condições acordadas perdem validade e serão, certamente, alteradas, uma vez que o prazo previsto não se coaduna com o funcionamento dos mercados.

- c)** A APFIPP não concorda com a redacção do corpo e da alínea i) do n.º 1 que, comparativamente com a disposição equivalente no actual RJOIC, passou a prever todos os OIC e não apenas os OICVM.

De facto, defendemos que deve ser mantida a possibilidade dos FEI (ou OIA) adquirirem ou alienarem activos às entidades referidas no n.º 1, desde que, obviamente, essa possibilidade esteja contemplada nos respectivos documentos constitutivos.

Um dos motivos que determinou o sucesso dos actuais FEI, que representam, actualmente, cerca de 50% do total de activos geridos por OIC nacionais, é a maior flexibilidade permitida no que respeita às regras relativas à política de investimentos e à composição das carteiras, o que tem sido, igualmente, valorizado pelos investidores, como se depreende pelo nível de aceitação destes instrumentos financeiros, traduzido na cada vez maior preponderância dos mesmos no conjunto do mercado nacional de OIC.

Se tal possibilidade não for mantida, e tendo em consideração a existência de diversos FEI que prevêm explicitamente nos documentos constitutivos operações com algumas das entidades referidas no n.º 1, questiona-se sobre os procedimentos que serão exigidos a estes OIC, nomeadamente se é exigida a alteração dos documentos constitutivos e se tal constitui uma alteração significativa que deva ser objecto de comunicação individual aos participantes.

- d)** O n.º 2 deste artigo descreve as circunstâncias em que são permitidas operações com as entidades referidas no n.º 1. No entanto, salvo melhor opinião, não estão contempladas quaisquer disposições que permitam operações relacionadas com unidades de participação de OIC.

A APFIPP defende que, dadas as características inerentes aos OIC e suas unidades de participação, nomeadamente no que diz respeito ao cálculo e divulgação do valor da unidade de participação que serve de base às operações de subscrição e de

resgate, não existem aparentes motivos para vedar um OIC de adquirir unidades de participação de outros OIC geridos pela mesma entidade ou por outra entidade do mesmo grupo.

Relembra-se que esta possibilidade existe desde a génese dos Fundos de Fundos em Portugal, cuja figura foi introduzida no ordenamento jurídico nacional pelo Decreto-Lei n.º 276/94, de 2 de Novembro e que foi condição essencial para o sucesso deste tipo de instrumentos quer para os investidores quer para as sociedades gestoras.

Entendemos, portanto, que este artigo deve criar um regime de excepção que permita adquirir para a carteira de um OIC unidades participação de outros OIC geridos pela mesma entidade gestora ou por outra entidade gestora do mesmo grupo, desde que: i) essa possibilidade conste dos documentos constitutivos do OIC adquirente; ii) as operações de subscrição e resgate sejam efectuadas de acordo com as regras estabelecidas nos documentos constitutivos dos OIC adquiridos, nomeadamente no que diz respeito aos valores aplicáveis às operações de subscrição e de resgate e aos prazos para a liquidação financeira das mesmas; e iii) não sejam cobradas comissões de subscrição nem de resgate.

B.49 Artigo 115.º - Ativos não elegíveis

A Associação considera que as proibições constantes deste artigo não são aceitáveis no quadro da Directiva 2009/65/CE e respectivas Directivas implementadoras e não têm equivalente, que se conheça, em qualquer Estado-Membro. A sua aplicação irá distorcer as regras dentro do espaço europeu, designadamente no que respeita aos Fundos Harmonizados que já têm que cumprir com regras de dispersão e limites muito específicos.

Para os Fundos não Harmonizados, o próprio RJOIC já identifica um conjunto de regras de actuação que protegem e salvaguardam o interesse dos participantes e que visam também evitar situações de conflitos de interesse. Caso o gestor considere que estes activos cumprem estas exigências, não parece correcto que se impeça os participantes de beneficiarem da *performance* dos activos em apreço, pelo que devia ser suficiente a existência de disposições, nos documentos constitutivos do Fundo e na informação que é veiculada aos investidores, que os alerte para esse facto.

Esta exigência vai prejudicar os OIC nacionais que se vão ver impossibilitados de investir em activos detidos ou garantidos por entidades pertencentes ao mesmo grupo da entidade gestora, seja por que modo for e seja qual for a qualidade e perfil de rendibilidade / risco desses activos.

Em primeiro lugar, e conforme referido, estranha-se que esta medida se aplique a OIC abrangidos pela Directiva 2009/65/CE, tanto mais que ela já contempla regras muito exigentes em termos de dispersão e diversificação dos investimentos, não impondo qualquer limitação relativamente a activos detidos ou garantidos por entidades relacionadas com a sociedade gestora (e não cremos que todas as sociedades gestoras estrangeiras ou mesmo a maioria sejam independentes e não pertençam a qualquer grupo económico / financeiro).

Em segundo lugar, e como já mencionado, estando o gestor obrigado a dar primazia aos interesses dos participantes e a seguir um processo de “due diligence” na selecção dos activos a adquirir, não se compreende que um activo cujo processo de selecção passe todas estas etapas e seja, de facto, no entender do gestor, um bom investimento para o OIC e para os seus participantes, não possa ser adquirido, pelo simples facto de ser emitido ou garantido por uma entidade do grupo da sociedade gestora. Considere-se o seguinte exemplo: um gestor que, no âmbito de um processo de decisão de investimento entre dois títulos representativos de dívida com qualidade creditícia e maturidades semelhantes e em que a única ou principal diferença seja a remuneração, ver-se-á impossibilitado de adquirir o que proporciona maior retorno para a carteira, sempre que o mesmo tenha sido emitido ou seja garantido por qualquer entidade relacionada com a sociedade gestora. Não vemos como esta proibição defende os interesses dos participantes.

Entendemos que o gestor deve poder seleccionar livremente os activos a integrar a carteira dos OIC por si geridos, seguindo um processo de “due diligence” e actuando no interesse exclusivo dos participantes, balizado obviamente pelos limites estabelecidos na legislação e nos documentos constitutivos mas sem discriminar, *a priori*, emitentes ou entidades garantes. Sempre que as entidades competentes detectem que os interesses dos investidores não estão a ser salvaguardados nesse processo de selecção deverão, naturalmente, actuar em conformidade.

Realçamos que estas proibições poderão conduzir a que as sociedades gestoras portuguesas reflectam sobre a possibilidade de domiciliarem Fundos num outro Estado-Membro da União Europeia, sendo depois esses Fundos distribuídos em Portugal, uma vez que, nesse caso, mesmo cumprindo todas as regras definidas na Directiva UCITS, nada as impede de deter os activos considerados nas suas carteiras. As restrições consignadas neste artigo serão assim determinantes na definição da estratégia de futuro das sociedades gestoras e poderão, em última instância, levar à deslocalização da própria entidade.

Em face do exposto, sugere-se a eliminação completa deste artigo.⁷

B.50 Subsecção I, Secção II, Capítulo I, Título III - “Informações Fundamentais destinadas aos investidores” (Artigos 119.º a 122.º)

Na página 11 do documento da Consulta Pública, formula-se a seguinte questão:

“Q5) Concorda com a opção de adotar a mesma designação para os vários documentos informativos pré-contratuais, estendendo uma terminologia que na sua origem comunitária está reservada aos OICVM?”

⁷ Caso estas proibições fossem implementadas atente-se à insustentabilidade criada para os OIC que, não sendo Fundos Índice, incluam nos documentos constitutivos a referência a um qualquer índice ou *benchmark* que inclua activos emitidos ou garantidos por entidades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com a sociedade gestora.

Ou atente-se ainda ao absurdo em que se encontram os OIC que, de acordo com os documentos constitutivos deleguem a gestão do investimento numa terceira entidade, onde o contrato de delegação estabelece, quase sempre, um *benchmark*, que pode não constar dos documentos do OIC mas limita e baliza a gestão da entidade subcontratada. Acresce que quaisquer situações susceptíveis de conflitos de interesses, a existir, seriam entre a entidade subcontratada e as entidades com quem ela se encontram em relação de domínio ou de grupo e não com as entidades do grupo da sociedade gestora.

A APFIPP não se opõe à opção assumida.

B.51 Artigo 120.º - Conteúdo e formato do IFI

A propósito da alínea b) do n.º 1, a APFIPP gostaria de reiterar o comentário apresentado à CMVM no âmbito da sua consulta n.º 01/2012 relativamente ao Regulamento da CMVM sobre informação, publicidade e comercialização de produtos financeiros complexos no qual se defendeu que deverá existir uma conjugação dos vários Regulamentos aplicáveis de modo a que, um OIC que venha a ser classificado como “produto financeiro complexo” não seja obrigado a elaborar dois IFI, um de acordo com a regulamentação dos OIC e outro de acordo com as regras dos produtos financeiros complexos.

B.52 Artigo 124.º - Conteúdo do prospecto

No início do n.º 5 deste artigo, onde se lê “*em qualquer categoria de ativos definida no que não sejam valores mobiliários*” falta referência ao artigo em que as categorias de activos estão definidas. Assim, salvo melhor opinião, deveria ser incluída a referência ao artigo 137.º que diz respeito aos activos elegíveis:

“...*em qualquer categoria de ativos definida no **artigo 137.º** que não sejam valores mobiliários...*” (sublinhado e realce nossos).

B.53 Artigo 125.º - Conteúdo do regulamento de gestão

Na alínea w) do n.º 2 é exigido que o regulamento de gestão incorpore uma síntese da política de execução de operações e da política de transmissão de ordens. A APFIPP considera, no entanto, que existem outros meios para dar cumprimento à exigência de comunicação aos participantes que consta dos artigos 70.º e 71.º e que não tem que ser forçosamente o regulamento de gestão, como por exemplo um sítio da *internet* da sociedade gestora.

De facto, não parece justificável que, para além de elaboração destes documentos, tenha que ser redigida uma síntese para ser incluída no Regulamento de Gestão.

Solicita-se, por isso, a eliminação desta alínea.

B.54 Artigo 129.º - Dever de comunicação às autoridades competentes

Enquanto que nos artigos 74.º e 82.º da Directiva 2009/65/CE é exigido o envio das alterações / actualizações ao prospecto, relatórios anuais e semestrais e IFI, o artigo em apreço refere apenas a necessidade de remeter os documentos à CMVM no momento da sua divulgação, não permitindo concluir que esteja devidamente salvaguardado o envio das alterações, pelo que se solicita a sua clarificação.

B.55 Artigo 136.º - Índices financeiros

Considera-se que, na segunda frase do n.º 2 deste artigo, onde se lê “O índice ser revisto ou reformulado periodicamente...” deve ler-se “O índice **deve** ser revisto ou reformulado periodicamente...” (sublinhado e realce nossos).

B.56 Artigo 137.º - Ativos elegíveis

- a) No memorando remetido pela APFIPP à CMVM, em Novembro de 2011, no âmbito do processo de revisão do enquadramento jurídico e regulamentar dos F.I.M., a Associação defendeu “o princípio de que cada Sociedade Gestora deve ser responsável pela escolha dos mercados objecto de investimento dos OICVM que gere, cabendo-lhe a si fazer prova do seu funcionamento regular, e de que se trata de um mercado reconhecido e aberto ao público”. Considerou ainda que “A imposição, por parte da Entidade de Supervisão, de uma lista de mercados onde os OICVM podem investir configura uma limitação aos gestores, a qual não encontra fundamento na Directiva UCITS e que, por isso, se revela igualmente limitadora em termos de concorrência com os OICVM domiciliados noutras jurisdições e que são comercializados em Portugal, em que não existe esta restrição.”

Solicita-se, pelas razões invocadas, que esta sugestão seja tida em consideração na redacção deste artigo.

- b) Na subalínea ii) da alínea f) do n.º 1 deste artigo, a fim de evitar qualquer dúvida, sugere-se que, à semelhança do que acontece na subalínea ii) da alínea g) do n.º 1 do artigo 45.º do actual RJOIC, seja mantida a informação de que a alínea c) do n.º 2, e os n.ºs 4 e 6 se referem ao presente artigo.

B.57 Artigo 139.º - Operações fora de mercado regulamentado e de sistemas de negociação multilateral

A APFIPP defende, também nesta matéria que, por estas exigências não estarem contempladas nas Directivas comunitárias e, por isso, determinarem custos acrescidos para os OIC nacionais e respectivas entidades gestoras, quando comparadas com outros OIC domiciliados noutros países da União Europeia, deverá ser eliminado este artigo.

Contudo, a Associação não gostaria de deixar de relembrar os contactos que têm existido com a CMVM sobre esta matéria:

1. No memorando remetido pela APFIPP à CMVM, em Novembro de 2011, no âmbito do processo de revisão do enquadramento jurídico e regulamentar dos F.I.M., a Associação, considerando a especificidade dos valores mobiliários representativos de dívida e a dificuldade operacional de satisfazer as exigências regulamentares, colocou à consideração da CMVM a possibilidade de ser consagrado um regime de excepção para estes valores mobiliários.
2. Esta sugestão foi inicialmente apresentada à CMVM, em carta datada de 15 de Outubro de 2004, e posteriormente avivada no âmbito das propostas que a

Associação enviou em matéria do Exercício de “Better Regulation” e por altura da revisão do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo, com vista à integração da figura jurídica das Sociedades de Investimento Mobiliário.

3. No decorrer dos contactos efectuados com a CMVM, foi-nos transmitido que só seria possível efectuar uma modificação / ajustamento deste procedimento por via de uma alteração legislativa. Assim, no sentido de flexibilizar o mecanismo de registo das operações realizadas fora de mercado e de sistema de negociação multilateral, caso não seja acolhida a sugestão de eliminação da disposição, considera-se oportuno solicitar a reapreciação da matéria exposta.

B.58 Artigo 140.º - Endividamento

Aparentemente, no n.º 2 deste artigo, onde se lê “...até 10% **do valor** do seu valor líquido global.” deve ler-se “...até 10% do seu valor líquido global.” (sublinhado e realce nossos).

B.59 Artigo 141.º - Operações proibidas ao OICVM

- a) As proibições impostas pelas alíneas a) b) e c) do n.º 4 deste artigo à entidade responsável pela gestão, por conta do OICVM, não encontram correspondência em qualquer Directiva Europeia, criando limitações na legislação nacional relativamente aos outros Estados-Membros e operadores do mercado, pelo que, no caso de não terem sido adoptadas soluções legislativas semelhantes a estas no quadro da União Europeia, se solicita a sua eliminação.
- b) A leitura do n.º 5 suscita dúvidas quanto ao seu alcance e objectivo. Assim, para que as sociedades gestoras possam observar esta disposição solicita-se a sua revisão com vista a uma maior clareza do texto.

B.60 Artigo 142.º - Limites por entidade

- a) Relativamente ao n.º 6 deste artigo, no memorando remetido pela APFIPP à CMVM, em Novembro de 2011, no âmbito do processo de revisão do enquadramento jurídico e regulamentar dos FIM, a APFIPP, reiterou o pedido de ajustamento do texto deste número, designadamente eliminando a referência às obrigações hipotecárias. A CMVM, em carta datada de 4 de Setembro de 2009, já se tinha prontificado a proceder à sua eliminação, referindo nomeadamente “*Concordamos todavia com a APFIPP no que respeita a alguma falta de clareza do texto da norma, sobretudo se observada à luz da respectiva evolução que torna legítima a dúvida que nos foi trazida. Por essa razão será apropriado proceder, numa próxima oportunidade de alteração do RJOIC, a um ajustamento do texto desta norma, designadamente eliminando a referência às obrigações hipotecárias, que deixou agora de fazer sentido.*”. Muito embora admitindo que a manutenção da disposição se tratou de um lapso, reiteramos o pedido com vista à eliminação da referência às obrigações hipotecárias.

- b) Embora reconhecendo que o disposto no n.º 10 deste artigo decorre da Directiva 2009/65/CE, a APFIPP tem dificuldade em compreender o alcance efectivo desta norma pelo que solicita o necessário esclarecimento.

B.61 Artigo 143.º - Limites por OIC

A alínea c) do n.º 1 do artigo 137.º faz referência a unidades de participação de OICVM, autorizados nos termos do presente Regime, e a outros OIC, autorizados ou não num Estado-Membro. Parece-nos, portanto e salvo melhor opinião, que a expressão “*de um único OICVM*” que consta no n.º 1 deste artigo deveria, de acordo com as definições constantes do anteprojecto de RJOIC, ser substituída por “*de um único OIC*”.

B.62 Secção III, Capítulo II, Título III - “Comercialização transfronteiriça” (Artigos 162.º a 169.º)

O n.º 5 do Regulamento n.º 584/2010 da Comissão⁸ prevê que as autoridades competentes de um Estado-Membro em que um OICVM se propõe comercializar as suas unidades de participação confirmem às autoridades competentes do Estado-Membro de origem do OICVM, logo que possível e o mais tardar no prazo de cinco dias úteis, a contar da data de recepção da documentação em causa. Neste contexto e embora o referido Regulamento não necessite de transposição e tenha aplicação directa no ordenamento jurídico português, sugere-se a inclusão deste prazo na proposta de Decreto-Lei em análise, de modo a concentrar toda a informação num só documento.

B.63 Artigo 170.º - Património e funcionamento

- a) O documento da Consulta enuncia a opção pelo impedimento de um OIA que não seja OIAVM investir, por regra, em instrumentos financeiros, o que foi, aparentemente, concretizado no n.º 3 deste artigo, em que se impossibilita que um OIA que não seja OIAVM detenha activos financeiros, com excepção de instrumentos do mercado monetário e depósitos bancários com prazo não superior a 12 meses e até um máximo cumulativo de 20% do respectivo valor líquido global.

A APFIPP discorda da opção assumida por entender que deverão ser permitidos OIA que invistam simultaneamente em activos e instrumentos financeiros e noutros activos, em quaisquer proporções, garantindo, no entanto, e à semelhança do que está previsto na regulamentação em vigor, que os OIA cujos documentos constitutivos prevejam o investimento noutros activos deverão assumir a forma de OIA fechados.

Por outro lado, entende-se a opção pela limitação ao investimento em imóveis, dada a existência de um regime específico aplicável aos Fundos de Investimento Imobiliário ou “organismos de investimento imobiliário” como são designados no documento de

⁸ Regulamento n.º 584/2010 da Comissão, de 1 de Julho de 2010, aplica a Directiva 2009/65/CE no que respeita à forma e conteúdo da minuta de carta de notificação e da certidão dos OICVM, à utilização de comunicações electrónicas entre autoridades competentes para efeitos de notificação e aos procedimentos a seguir para as verificações no local, para as investigações e para a troca de informações entre autoridades competentes.

consulta. Considera-se, no entanto, que essa limitação não deverá ser extensível a outros activos imobiliários como participações em sociedades imobiliárias e unidades de participação de “organismos de investimento imobiliário”. Ou seja, na opinião da APFIPP, tendo em conta o exposto no parágrafo anterior, deverá ser permitido um OIA que detenha até 25% em imóveis, podendo deter uma exposição adicional ao mercado imobiliário através de acções de sociedades imobiliárias e de unidades de participação de organismos de investimento imobiliário, bem como exposição a outros tipos de instrumentos financeiros e não financeiros.

Por isso, sugere-se a alteração da redacção dos n.ºs 2 e 3 deste artigo e, conseqüentemente, a eliminação do n.º 5:

“2. O OIA que não seja OIAVM pode também investir em ativos diferentes dos mencionados no número anterior, desde que sejam bens duradouros e tenham valor determinável.

3. Sem prejuízo do disposto no número anterior, o OIA que não seja OIAVM não pode investir mais de 25% do seu valor líquido global em imóveis.”.

- b)** Tendo presentes os argumentos apresentados no ponto B.2 e na alínea a) do ponto B.3, caso sejam aceites as sugestões aí apresentadas, então, em conformidade, a alínea c) do n.º 7 deste artigo deixa de fazer sentido, pelo que se solicita a respectiva eliminação.

Recorda-se, a este respeito, que não existe qualquer imposição a nível comunitário que obrigue à existência de regras de diversificação e dispersão destes veículos de investimento e que não devem ser limitadas as opções dos operadores nacionais para conceber e gerir os instrumentos financeiros que sejam considerados mais adequados às necessidades identificadas pelos seus clientes actuais e potenciais.

B.64 Anexo I do RJOIC

Crê-se que as várias remissões existentes quer no Esquema A quer no Esquema B do Anexo I a diversos artigos, se referem às disposições da Directiva 2009/65/CE. Sugere-se a alteração dos artigos em causa por forma a assegurar a ligação às disposições equivalentes do Decreto-lei.