



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

| | |
|-----------------------------------|----------|
| SECRETARIA DE ESTADO DAS FINANÇAS | |
| Entrada n.º | 5802 |
| de | 15.09.14 |
| p.º | 60.17/14 |

Exmo. Senhor
Doutor Eng.º Manuel Rodrigues
Digno Secretário de Estado das Finanças
Ministério das Finanças
Avenida Infante D. Henrique, 1
1149-009 Lisboa

Rodrigo Balancho Jesus
Chefe de Gabinete de S. Exa.º
Secretário de Estado das Finanças

Lisboa, 15 de Setembro de 2014

Assunto: Anteprojecto de diploma que transpõe a Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Directivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (EU) n.º 1095/2010

Exmo. Senhor Secretário de Estado,

No seguimento da solicitação de parecer sobre as propostas de diplomas que visam transpor para o ordenamento jurídico nacional a Directiva Europeia em referência, vem a APFIPP – Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios, por este meio, agradecer a possibilidade de se pronunciar sobre as opções adoptadas pelo legislador relativamente a este projecto legislativo, e submeter à elevada consideração de V. Excelência as observações e sugestões que resultaram da reflexão efectuada pelas suas Associadas sobre as matérias em apreço.

Apesar do muito curto tempo que nos foi disponibilizado para esta consulta, limitação agravada ainda pelo período em que decorreu, a APFIPP mobilizou todos os seus recursos juntamente com os recursos de todas as suas Associadas, para a análise desta proposta, que é determinante para o futuro do sector dos Fundos de Investimento em Portugal.

Tínhamos presente, em princípio, que se tratava da transposição da legislação europeia sobre os Fundos de Investimento não cobertos pelas Directivas UCITS que regulam os Fundos Harmonizados. Esta iniciativa legislativa europeia tinha o objectivo declarado de organizar um mercado até aqui ou não regulado (“hedge funds”), ou coberto por legislação nacional avulsa. Dada a complexidade e novidade da matéria, esta iniciativa europeia foi laboriosamente amadurecida ao longo de vários anos.

Com a presente proposta fomos, no entanto, confrontados com uma reestruturação completa dos vários regimes jurídicos de Fundos de Investimento, vertidos para um único instrumento, onde o legislador nacional procurou tornar coerente regulamentação específica e dispersa. Apesar do transtorno que implicará abandonar o trabalho feito pelas Sociedades Gestoras com a adaptação ao regime dos Fundos Mobiliários, que conta apenas alguns meses de vigência, gostaríamos de deixar claro que saudamos esta iniciativa, que visa proporcionar um ordenamento regulamentar abrangente.

Manuel Rodrigues
2014/9/15



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Dada a extensão das alterações, a nossa análise deveria poder ter sido por nós ainda mais ponderada do que o que nos foi possível fazer, apesar do empenho colocado. Preocupou-nos particularmente o risco de, ao tudo procurar harmonizar, se acabarem por perder especificidades que têm toda a razão de existir.

Para além do cuidado em chamarmos a atenção para a necessidade de ver de maneira diferente o que é por natureza diferente, a nossa principal preocupação, à semelhança do que já tinha acontecido com a transposição das Directivas UCITS IV, prende-se, com as matérias em que a proposta de transposição acaba por exceder as exigências europeias ou as concretiza da forma muito mais restritiva que o leque de opções criado nas próprias Directivas. **Ao impor regras mais restritivas que as que a legislação europeia determina, estamos a criar um ecossistema próprio que, se no caso dos Fundos Harmonizados e dotados de passaporte, corresponde a um prejuízo competitiva para os Fundos portugueses sujeitos à concorrência local de Fundos estrangeiros, no caso dos Fundos Não Harmonizados, como é a novidade do presente Regime, não existindo embora concorrência directa ao nível do retalho, são estabelecidas condições de funcionamento para os nossos produtos diferentes das que são permitidas noutras jurisdições.** Julgamos legítimo concluir que as condições estabelecidas nos instrumentos europeus agora transpostos foram, a nível europeu, calibradas para um desempenho económico a que os Fundos portugueses não vão poder aspirar.

A este propósito, destacam-se as regras previstas para a avaliação e para a valorização de imóveis das carteiras de Fundos de Investimento Imobiliário, onde o legislador apresenta um regime claramente mais restritivo do que o proposto no enquadramento comunitário em causa. A APFIPP questiona esse impacto na economia dos Fundos portugueses e manifesta a sua preocupação sobre as consequências futuras desta legislação na actividade em Portugal.

A APFIPP assinala o facto de o legislador não acolher, de forma abrangente, a possibilidade conferida pela Directiva 2011/61/UE de existência de um regime mais simples para os Gestores de Fundos de Investimento Alternativo, cujo valor agregado dos Organismos de Investimento Alternativo (OIA), por eles geridos, respeite determinados limiares, conforme se encontra previsto no Artigo 3º - "Isenções" da referida Directiva. Muito embora os Gestores que se enquadrem nos referidos limiares não possam beneficiar de qualquer das prerrogativas previstas na Directiva Europeia, parece-nos que o quadro jurídico nacional não deveria, desde logo, adoptar uma abordagem mais restritiva, devendo antes contemplar tal excepção, ao exemplo do realizado em outros Estados-Membros, como é o caso do Luxemburgo (*Loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs*) e de França (*Décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs*).

Tal como referido, a definição de um quadro jurídico em linha com as directrizes comunitárias, que não seja mais restritivo, confere aos operadores nacionais a possibilidade de, em função das suas características e da sua estratégia de negócio, poderem avaliar qual o melhor enquadramento, sem ficarem sujeitos a um leque alargado de exigências que, face à sua dimensão ou, por exemplo, por não pretenderem ter uma actuação transfronteiriça, se poderá revelar excessiva e inviabilizar a sua actuação local.

Numa altura em que se procura corporizar num único diploma dois regimes jurídicos distintos, sujeitando-os a um mesmo patamar de exigências mínimas, a APFIPP aproveita



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

esta oportunidade para apelar a V. Excelência para que sejam reapreciadas algumas das matérias que foram objecto da nossa carta, enviada ao Ministério das Finanças, no âmbito da transposição da Directiva UCITS IV, em 18 de Janeiro de 2013, que não obtiveram o acolhimento desejado, muitas das quais, de acordo com o previsto no projecto de Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo, passam a aplicar-se, igualmente, aos Organismos de Investimento Imobiliário.

Neste contexto, consideramos que o sector dos Fundos de Investimento Imobiliário, agora designados por Organismos de Investimento Imobiliário (OII), será, certamente, o mais afectado pelas alterações preconizadas, que são objecto de análise aprofundada na secção A do Anexo II desta carta, e relativamente às quais nos permitimos destacar as disposições que, no nosso entendimento, terão maior impacto negativo no desenvolvimento da sua actividade:

- i) Subscrições e resgates (artigo 18.º);
- ii) Remuneração do exercício da actividade de gestão de OIC e Encargos e receitas de um OIC (artigos 67.º e 139.º);
- iii) Objecto social das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Imobiliário (artigo 69.º);
- iv) Independência e impedimento dos órgãos de administração e de fiscalização das SGFIM e das SGFII (artigo 75.º);
- v) Pluralidade e rotatividade dos auditores dos OIC (artigo 132.º);
- vi) Periodicidade mínima de avaliações dos imóveis detidos por OII abertos (alínea a) do n.º 1 do artigo 144.º);
- vii) Correspondência entre o valor dos imóveis e a médias das avaliações (n.ºs 2 a 4 do artigo 144.º);
- viii) Pluralidade e rotatividade dos peritos avaliadores de imóveis (artigo 145.º);
- ix) Património dos Organismos de Investimento Imobiliário abertos (artigo 211.º).

Detalhamos seguidamente os nossos comentários à presente proposta, estando o nosso contributo organizado em dois anexos:

- Anexo I – Comentários à Proposta de Lei de Autorização Legislativa

Da análise efectuada, constata-se que, de um modo geral, os seus termos estão em linha com as opções consubstanciadas nos projectos de diplomas subjacentes. Não obstante, na apreciação efectuada ao articulado proposto, detectaram-se alguns aspectos que, no entender desta Associação, devem ser tidos em consideração, os quais são objecto de maior detalhe neste anexo.

- Anexo II – Comentários ao anteprojecto de Diploma



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Neste anexo, detalham-se os contributos e sugestões de alteração que se consideram necessários introduzir no anteprojecto de diploma que aprova o novo Regime Geral dos OIC e que, caso mereçam acolhimento favorável, por parte de V. Excelência, poderão determinar alterações adicionais ao texto da proposta de autorização legislativa.


Este anexo é composto pelas seguintes secções:

- A. Aspectos fundamentais e de relevância estratégica;
- B. Outros aspectos;
- C. Lapsos de redacção detectados; e
- D. Aspectos já transmitidos ao Ministério das Finanças, aquando da transposição da Directiva UCITS IV, que não são abordados nos restantes Anexos.

A APFIPP agradece, uma vez mais, a possibilidade de submeter os seus comentários a respeito de diplomas tão essenciais para a indústria de gestão de OIC em Portugal e reitera a sua inteira disponibilidade para continuar a colaborar com o Ministério das Finanças na análise desta ou de outras matérias em que seja considerado útil o seu contributo.

*Aceto seu parecer em respeito, a expensa da nome
mais elevada considerada*


João Faria
Membro da Direcção


José Veiga Sarmiento
Presidente



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

ANEXO I

Comentários à Proposta de Lei de Autorização Legislativa

Artigo 2.º - Sentido e extensão da autorização legislativa quanto aos requisitos de acesso e exercício de atividades relacionadas com a gestão e atividades conexas

▪ **Alínea d)**

Esta alínea estabelece que depende da autorização da CMVM o processo de constituição de Organismos de Investimento Colectivo (OIC) sob a forma contratual, elencando os elementos que devem ser incluídos na instrução do respectivo processo.

Da análise efectuada ao articulado proposto para o Regime Geral dos OIC, consta-se, tendo por base o artigo 20.º do mesmo, que, salvo melhor opinião, deve ser aditada uma nova subalínea v) que preveja “*As informações pré-contratuais a disponibilizar aos investidores caso se vise a comercialização apenas junto de investidores qualificados.*”.

Neste contexto, importa referir que esta matéria se encontra prevista na subalínea vii) da alínea e) do artigo 2.º da Proposta de Lei de autorização legislativa, aplicável aos OIC sob a forma societária, requisito que, de acordo com o previsto no Regime Geral dos OIC, é, igualmente, dirigido aos OIC sob a forma contratual, justificando o aditamento da subalínea mencionada.

▪ **Alínea f)**

Nesta alínea é determinado que depende de autorização da CMVM o acesso à actividade de uma entidade gestora de país terceiro, quando Portugal seja o Estado-Membro de referência, mencionando que a instrução deve incluir diversos elementos, conforme previsto no artigo 100.º da proposta de Regime Geral dos OIC. Verifica-se, contudo, que não é feita referência aos elementos indicados na alínea j) do n.º 1 do artigo 100.º, ou seja:

“As informações a que se refere o n.º 1 do artigo 70.º, podendo limitar-se aos organismos de investimento alternativo da União Europeia que a entidade gestora de país terceiro tenciona gerir e aos organismos de investimento alternativo que a entidade gestora de país terceiro gere e tenciona comercializar na União Europeia com um passaporte.”

Nestas condições, sugere-se a inclusão, nesta alínea, de uma nova subalínea ix) que preveja o envio das referidas informações aquando da instrução do referido pedido de autorização.

▪ **Alíneas l) e m)**

As alíneas l) e m) visam impor um conjunto de regras aos Organismos de Investimento Colectivo sob forma societária, sendo efectuada particular referência às Sociedades de Investimento Imobiliário.

Tendo em conta que o Regime Geral dos OIC regula, quer as Sociedades de Investimento Mobiliário, quer as Sociedades de Investimento Imobiliário, considera-se

1



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

que a referência específica a “sociedades de investimento imobiliário”, em ambas as alíneas, é desnecessária e deve ser removida.

▪ **Alínea v)**

Esta alínea identifica os tipos de entidades elegíveis para o exercício da função de entidade gestora de Organismos de Investimento em Capital de Risco, diferenciando-os consoante os activos sob gestão excedam ou não os limiares relevantes.

A opção compreende-se e é aceitável tendo em conta a possibilidade concedida pela Directiva 2011/61/UE, de isenção de aplicação das suas disposições às Gestoras de Fundos de Investimento Alternativo cujos activos sob gestão não excedam os limiares relevantes.

Não se percebe, no entanto, que as entidades habilitadas a gerir Organismos de Investimento em Capital de Risco cujos activos excedam os limiares relevantes sejam impedidas de gerir esses Organismos no caso dos limiares não serem atingidos.

De facto, pela redacção constante na subalínea ii) desta alínea, parece, salvo melhor opinião, que as Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário não poderão gerir Organismos de Investimento em Capital de Risco, sempre que os activos sob gestão não excedam os limiares relevantes.

Adicionalmente, nesta subalínea, sugere-se a substituição da menção a “*entidade legalmente habilitada a gerir fundos de investimento mobiliário fechados*” por “*entidade legalmente habilitada a gerir organismos de investimento alternativo em valores mobiliários fechados*”, de modo a harmonizar com o disposto no n.º 2 do artigo 17.º do Regime Jurídico do Investimento do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado.

Propõe-se, portanto, que a redacção da referida subalínea ii) passe a ser a seguinte:

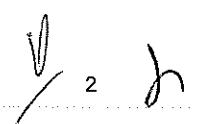
*“ii) Quando os activos sob gestão não excedam os limiares relevantes, **às entidades referidas na subalínea anterior**, à sociedade de capital de risco, à sociedade de desenvolvimento regional e à entidade legalmente habilitada a gerir **organismos de investimento alternativo em valores mobiliários fechados.**”* (sublinhado e realce nossos).

▪ **Alínea w)**

Esta alínea identifica os tipos de entidades elegíveis para o exercício da função de entidade gestora de Fundos de Empreendedorismo Social, diferenciando-os consoante os activos sob gestão excedam ou não os limiares relevantes.

Tal como referido no ponto anterior, não se compreende o motivo para que se impeça que uma entidade habilitada a gerir Fundos de Empreendedorismo Social cujos activos excedam os limiares relevantes possa, igualmente, efectuar essa gestão caso os limiares relevantes não sejam atingidos.

Sugere-se, assim, que a subalínea ii) desta alínea passe a ter a seguinte redacção:

 2



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

“ii) Quando os activos sob gestão não excedam os limiares relevantes, à entidade referida na subalínea anterior, à sociedade de empreendedorismo social e à sociedade de capital de risco.” (sublinhado e realce nossos).

▪ Alínea x)

Esta alínea identifica os tipos de entidades elegíveis para o exercício da função de entidade gestora de Organismos de Investimento Alternativo Especializados, diferenciando-os consoante os activos sob gestão excedam ou não os limiares relevantes.

Tal como referido nos pontos anteriores, não se entende a razão por que uma entidade habilitada a gerir Organismos de Investimento Alternativo Especializados cujos activos excedam os limiares relevantes não pode, igualmente, efectuar essa gestão caso os limiares relevantes não sejam atingidos.

Adicionalmente, também a expressão “*entidade legalmente habilitada a gerir fundos de investimento mobiliário fechados*”, referida na subalínea ii), deverá ser substituída por “*entidade legalmente habilitada a gerir organismos de investimento alternativo em valores mobiliários fechados*”, de modo a estar de acordo com a redacção do n.º 6 do artigo 5.º do Regime Jurídico do Investimento do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado.

Pelo exposto, sugere-se a seguinte redacção para a subalínea ii) desta alínea x):

“ii) Quando os activos sob gestão não excedam os limiares relevantes, às entidades referidas na subalínea anterior, à sociedade de capital de risco, e à entidade legalmente habilitada a gerir organismos de investimento alternativo em valores mobiliários fechados.” (sublinhado e realce nossos).

▪ Alínea jj)

De acordo com o estabelecido nesta alínea, o Governo pode definir os termos e condições aplicáveis aos avaliadores externos no desempenho da sua função, referindo ainda que poderá, designadamente, fixar: i) a sujeição a registo profissional reconhecido por lei ou a normas de conduta profissional; ii) a proibição de subcontratação de funções; e iii) o regime de responsabilidade.

Estes termos são concretizados na proposta de Regime Geral dos OIC no seu artigo 133.º. Porém, verifica-se que o mencionado artigo prevê, ainda, outros aspectos, como a impossibilidade do avaliador ser o Depositário ou auditor do OIC, salvo se estiverem assegurados determinados requisitos.

Em face do exposto, sugere-se que seja aditada uma nova subalínea à alínea jj) em referência, que faça menção a esta impossibilidade ou, em alternativa, que no prómio desta alínea seja utilizada a expressão “entre outros aspectos”, ou redacção equivalente.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

ANEXO II

Comentários aos Anteprojectos de Diplomas

A. Aspectos fundamentais e de relevância estratégica

A1. Artigo 18.º do Regime Geral - “Subscrição e resgate”

- a) Este artigo prevê uma alteração profunda no regime actual de subscrições e resgates dos Fundos de Investimento Imobiliário abertos, agora designados por OII abertos, passando a existir períodos específicos de subscrição e resgate das respectivas unidades de participação.

A APFIPP congratula-se pelo facto da proposta inserida no Projecto de Regime Geral dos OIC, no essencial, ir ao encontro das reflexões que a Associação tem desenvolvido no seu seio, ao longo dos últimos anos, e que tem transmitido às Autoridades Competentes.

A Associação gostaria, no entanto, de destacar o facto de o preâmbulo do anteprojecto de Diploma que aprova o Regime Geral incluir a menção à *“previsão de regras sobre a suspensão das operações de resgate e subscrição em caso de insuficiência de liquidez, na sequência das alterações ao nível dos períodos de resgate”*, o que não parece ter sido concretizado neste artigo nem em qualquer outra disposição do Regime Geral dos OIC.

De facto, os n.ºs 6 e 8 do artigo 18.º apenas prevêem a suspensão das operações de subscrição e resgate, em circunstâncias excepcionais, sempre que o interesse dos Participantes o justifique, e por decisão da CMVM, não fazendo qualquer referência expressa ao facto da insuficiência de liquidez, por motivos de alteração dos períodos de resgate, poder, por si só, justificar a suspensão dessas operações.

Considerando esta Associação que este tema se reveste de elevada relevância, dado constituir um potencial gerador de alarme junto dos Participantes do OIC em questão, com claros riscos de contaminação à restante indústria, e uma vez que a proposta de Regime Geral parece ser omissa relativamente à previsão das regras a que o preâmbulo alude, considera a APFIPP importante introduzir um novo número neste artigo 18.º referindo especificamente esta situação.

- b) A APFIPP considera que a redacção do n.º 2 deste artigo não é suficientemente clara, solicitando-se o esclarecimento cabal sobre o que é pretendido em cada uma das suas disposições:
- i) Em primeiro lugar, importa clarificar qual a frequência mínima com que podem ser realizadas as operações de subscrição nos OII abertos. A alínea a) deste n.º 2 determina que *“as subscrições de unidades de participação ocorrem no mínimo nas datas previstas para o resgate (...), sem prejuízo de poderem ser recebidos pedidos de subscrição a todo o tempo”*.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Considera a APFIPP que, para além das subscrições se realizarem nas datas previstas para os resgates, é possível a existência de outros períodos de subscrição entre dois períodos de resgate. Ou seja, assumindo-se a existência de períodos de resgate com uma frequência semestral, os períodos de subscrição poderão ter frequência trimestral, mensal, ou mesmo diária. No entendimento da APFIPP esta é a única interpretação possível, solicitando-se a necessária confirmação.

Efectivamente, na actual conjuntura de escassez de liquidez nos FII, particularmente nos FII abertos, não faria sentido introduzirem-se restrições às subscrições, essenciais à obtenção de liquidez. Adicionalmente, caso as subscrições ocorressem apenas nas datas de resgate, com um intervalo mínimo de 6 meses, os investidores ficariam impedidos de efectuar aplicações em OII abertos fora desses períodos de subscrição, o que os levaria, eventualmente, a optar por outras aplicações alternativas de tal forma que, quando se iniciasse um novo período de subscrição, as disponibilidades financeiras já se encontrariam, muito provavelmente, aplicadas noutros instrumentos financeiros, estrangulando, ainda mais, a liquidez dos FII abertos.

Neste sentido, sugere-se a seguinte alteração à disposição em apreço:

*“a) As susbrições das unidades de participação ocorrem no mínimo nas datas previstas para os resgates, adiante designadas por períodos de subscrição, sem prejuízo de poderem ser recebidos **e efectivados** pedidos de subscrição a todo o tempo;”* (sublinhado e realce nossos).

- ii) Também em relação ao disposto na alínea c) deste n.º 2 existem aspectos que, na análise desta Associação carecem de clarificação. A redacção proposta menciona que o *“aviso de resgate é feito no mínimo com 6 meses e no máximo com 12 meses de antecedência face à data do resgate.*

Aparentemente, e salvo melhor opinião, pretende-se que o pedido de resgate, por parte dos Participantes, seja efectuado com uma antecedência mínima de 6 meses e máxima de 12 meses em relação à data do resgate.

No entanto, estando correcta esta interpretação, não se compreende como pode esta disposição ser assegurada no caso de os resgates ocorrerem com uma periodicidade anual. De facto, na situação dos pedidos serem efectuados imediatamente antes de um período de resgate e admitindo que o pedido já não possa ser processado nesse período, uma vez que não foi efectuado com a antecedência mínima de 6 meses exigida, então o mesmo só será efectuado no período de resgate seguinte, sendo que, nessa altura, já terão passados mais de 12 meses desde o pedido do Participante.

Solicita-se, portanto, clarificação quanto ao procedimento a adoptar em relação a esta disposição.

- c) No que diz respeito ao disposto na alínea b) do n.º 2 deste artigo, tendo presente que os pedidos de resgate podem ser recebidos a todo o tempo, questiona-se se os mesmos são irrevogáveis ou se podem vir a ser cancelados, a pedido do Participante, em momento anterior à respectiva data de resgate.



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

A este respeito, caso a intenção do legislador seja a de permitir o cancelamento dos pedidos, entende a APFIPP que se deveria fixar uma data a partir da qual os pedidos de resgate já não poderão ser anulados pelos Participantes, sugerindo-se, para o efeito, que o cancelamento só possa ocorrer até um mês antes da data de resgate.

Se assim não for, poderão ocorrer situações em que a Sociedade Gestora procede à alienação de activos ou activa linhas de financiamento de modo a obter a liquidez suficiente para fazer face aos resgates previstos, tendo em conta os pedidos recebidos, mas que, em resultado dos cancelamentos posteriormente ocorridos, não se chegarão a concretizar, prejudicando, assim, todos os Participantes.

- d) Também relacionado com a mesma alínea b) do n.º 2, a APFIPP sugere que os resgates possam ocorrer com um intervalo inferior ao fixado para o efeito, nos termos desta disposição, desde que verificadas, cumulativamente, as seguintes condições:
- i) Essa possibilidade esteja contemplada nos documentos constitutivos do Organismo;
 - ii) Já tenha decorrido a antecedência mínima exigida na alínea c) do n.º 2; e
 - iii) O Organismo disponha de liquidez em excesso relativamente ao montante mínimo previsto na alínea h) do n.º 1 do artigo 211.º, suficiente para satisfazer os pedidos de resgate recebidos que cumpram a condição anterior.

Assim, deverá ser acrescentado um novo n.º 4 com conseqüente renumeração das restantes disposições deste artigo, com a seguinte redacção:

“4 – Os resgates podem ocorrer com um intervalo inferior ao fixado nos termos previstos na alínea b) do n.º 2, desde que verificadas, cumulativamente, as seguintes condições:

- a) Os documentos constitutivos do organismo prevejam essa possibilidade;*
 - b) Já tenha decorrido a antecedência mínima prevista na alínea c) do n.º 2;*
e
 - c) O montante de liquidez devido pelo organismo que exceda o limite previsto na alínea h) do n.º 1 do artigo 211.º seja suficiente para satisfazer os pedidos de resgate que satisfaçam a condição da alínea anterior.”*
- e) A APFIPP considera que o n.º 4 deste artigo, por fazer referência a duas situações e realidades diferentes, deveria ser dividido em duas disposições distintas.

De facto, na primeira parte, este número estabelece o período de imobilização inicial do investimento para os Organismos de Investimento Imobiliário abertos, enquanto que, na segunda, dispõe sobre a correspondência entre a divulgação do valor da UP e a realização das subscrições e dos resgates, abrangendo todos os Organismos de Investimento Colectivo abertos, com excepção dos OII abertos.

Sugere-se, por isso, a seguinte alteração ao n.º 4 (que passará a 5, caso seja aceite a sugestão apresentada na alínea anterior) e a inclusão de um novo n.º 5 (ou 6 se for aceite a referida sugestão) e conseqüente renumeração das restantes disposições deste artigo:

3



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

“4 – Os participantes apenas podem pedir o resgate das unidades de participação de um organismo de investimento imobiliário aberto decorridos doze meses a contar da respetiva subscrição.

5 – Nos organismos de investimento colectivo abertos, as subscrições e resgates são efetuadas com a periodicidade correspondente à divulgação do valor das unidades de participação, independentemente da data do respetivo pedido, salvo o regime previsto no n.º 2.”

A2. Artigo 67.º do Regime Geral - “Remuneração”

Com a publicação do Novo RJOIC, através do Decreto-Lei n.º 63-A, de 10 de Maio, quaisquer comissões de subscrição, resgate ou transferência cobradas aos Participantes passaram a reverter obrigatoriamente para o OIC.

A APFIPP, a respeito desta alteração, partilhou com o Ministério das Finanças a sua discordância relativamente à obrigatoriedade das referidas receitas reverterem para o OIC, considerando que as entidades gestoras devem ter a possibilidade de definir nos documentos constitutivos do OIC quais as entidades envolvidas nos processos de subscrição, resgate e transferência (entidade gestora, depositário, entidades comercializadoras e/ou o OIC) para as quais revertem estes montantes.

Esta imposição, conforme na ocasião foi transmitido, não decorre de quaisquer normas europeias e não é prática obrigatória na Europa no que diz respeito à comercialização no segmento de retalho, em que as comissões de subscrição, resgate e transferência revertem, na generalidade das situações, para os distribuidores.

No entender desta Associação, a possibilidade de reversão das comissões de subscrição, de resgate e de transferência para os OIC deve existir, mas não de uma forma obrigatória. Desde que os documentos constitutivos estabeleçam inequivocamente os montantes a cobrar a título dessas comissões e qual o ou os beneficiários desses montantes, não se antecipa qualquer motivo que justifique a imposição de limitações quanto à determinação da entidade ou entidades que beneficiam destas receitas (entidade gestora, depositário, entidade comercializadora e/ou o próprio OIC).

Relativamente ao artigo 67.º, apresentam-se, seguidamente, as alterações que se considera necessário efectuar ao articulado, de modo a acomodar a situação exposta.

Esta modificação implica ajustamentos ao nível do texto do artigo 139.º, os quais serão posteriormente abordados no ponto A8 deste anexo.

Assim, o artigo 67.º deveria passar a adoptar o seguinte texto:

*“**1** - O exercício da atividade de gestão de organismo de investimento coletivo é remunerado através de uma comissão de gestão, podendo esta incluir uma componente variável calculada em função do desempenho do organismo de investimento coletivo, nos termos previstos em regulamento da CMVM.*

2 – Apenas podem ser receitas da entidade gestora, na medida em que os documentos constitutivos lhas atribuam, nos termos previstos em regulamento da CMVM:

- a) A comissão de gestão;
- b) As comissões de subscrição, resgate e transferência de unidades de participação relativas aos OIC por si geridos;
- c) Outras como tal estabelecidas em regulamento da CMVM.
(sublinhado e realce nossos).

A3. Artigo 69.º do Regime Geral - “Objeto social da sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário”

Este artigo determina que o objecto principal das SGFII é “a atividade de gestão de organismos de investimento imobiliário”.

A definição do objecto social destas entidades encontra paralelo no actual regime aplicável, designadamente no n.º 3 do artigo 6.º do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário (RJFII), que seguidamente se transcreve:

“3 — As sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário têm por objecto principal a administração, em representação dos participantes, de um ou mais fundos de investimento imobiliário, podendo ainda:

- a) *Prestar serviços de consultoria para investimento imobiliário, incluindo a realização de estudos e análises relativos ao mercado imobiliário;*
- b) *Proceder à gestão individual de patrimónios imobiliários em conformidade com as disposições legais e regulamentares aplicáveis à gestão de carteiras por conta de outrem.”*

Comparando os dois articulados, verifica-se que foi eliminada a possibilidade, actualmente prevista, de as SGFII poderem realizar as actividades referidas nas alíneas a) e b) do n.º 3 do artigo 6.º do RJFII. A Associação não compreende qual o motivo desta eliminação, dado que o n.º 6 da Directiva 2011/61/EU, que o anteprojecto de Diploma em análise visa transpor, prevê que os Estados-Membros possam autorizar, as entidades gestoras de OIA a efectuarem, entre outros serviços, a gestão de carteiras de investimentos e a consultoria em matéria de investimentos.

Acresce que, este artigo ao definir a actividade de gestão de OII como o “objeto principal” das SGFII, parece admitir o exercício de outras actividades como objecto secundário.

No âmbito do presente processo de consulta, a APFIPP foi informada de que pelo menos duas das suas Associadas fazem uso desta possibilidade, não se antevendo, como referido anteriormente, qualquer motivo para que sejam impedidas de prosseguir essa actividade. Solicita-se, portanto, a manutenção das possibilidades concedidas pelo actual regime, alterando, para o efeito, o disposto neste artigo:

“A sociedade gestora de fundos de investimento imobiliário tem por objeto principal a atividade de gestão de organismos de investimento imobiliário, podendo ainda:

- a) Proceder à gestão individual de patrimónios imobiliários em conformidade com as disposições legais e regulamentares aplicáveis à gestão de carteiras por conta de outrem;
- b) Prestar serviços de consultoria para investimento imobiliário, incluindo a realização de estudos e análises relativos ao mercado imobiliário. (Sublinhado e realce nossos).

A4. Artigo 75.º do Regime Geral - “Independência e impedimento”

A APFIPP reitera a sua opinião, transmitida no âmbito da sua resposta ao pedido de parecer efectuado pelo Ministério das Finanças, aquando do processo de transposição da Directiva UCITS IV, que as exigências que esta disposição impõe às entidades gestoras, no que respeita à composição dos respectivos órgãos de administração e de fiscalização, são demasiado penalizadoras para as gestoras nacionais, sobretudo tendo em atenção que as mesmas não se encontram previstas nas Directivas comunitárias e não são exigidas em muitas das restantes jurisdições da União Europeia.

A imposição destes requisitos às gestoras nacionais coloca-as em desvantagem face às gestoras estrangeiras, às quais não se aplicam as mesmas exigências, limitando ou mesmo concorrendo para que seja colocada em causa a sustentabilidade das gestoras portuguesas enquanto agentes económicos nacionais.

Por outro lado, não existem evidências que comprovem que, em virtude dos órgãos de administração ou de fiscalização de uma Sociedade Gestora serem compostos por um número adequado ou mesmo maioritário, de membros independentes, ela ofereça mais garantias de actuação independente do que aquelas que decorrem do normal cumprimento das normas legais e regulatórias aplicáveis.

Pelo exposto, reiteramos a sugestão anteriormente apresentada para que seja eliminada a totalidade deste artigo ou, no mínimo, o disposto nos seus n.ºs 1, 2, 3, 4 e 6.

Tendo em consideração o anteriormente referido, também os n.ºs 2 e 3 do Artigo 51.º, relativos à composição dos órgãos de fiscalização e administração dos OIC constituídos sob a forma societária, devem ser eliminados.

A5. Artigo 92.º do Regime Geral - “Benefícios a favor dos participantes”

Caso seja aceite a sugestão apresentada no ponto A2, relativamente ao artigo 67.º (Remuneração), e as Sociedades Gestoras sejam, novamente, autorizadas a ser as beneficiárias das comissões de subscrição, resgate e transferência, cobradas aos Participantes, então será necessário adicionar uma nova alínea c) neste artigo, fazendo referência a essa possibilidade:

“c) *Tratando-se de comissões de subscrição, de resgate ou de transferência cobradas aos participantes, os documentos constitutivos do organismo de investimento coletivo não prevejam a possibilidade das mesmas constituírem receita da entidade gestora.*”



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

A6. Artigo 94.º do Regime Geral - “Competência para a valorização”

O n.º 2 deste artigo impõe que a avaliação de imóveis seja efectuada por dois avaliadores externos, designados «peritos avaliadores de imóveis».

Tal como elaborado com maior detalhe no ponto A9, relativo ao artigo 144.º (Regras e periodicidade da valorização de imóveis), a APFIPP defende que possa haver, da parte da entidade gestora, uma intervenção no processo de determinação do valor dos imóveis, complementando o trabalho efectuado pelos peritos avaliadores de imóveis, desde que se assegure o cumprimento das obrigações decorrentes da alínea a) do n.º 1 deste artigo, que impõe, que a função de avaliação seja funcionalmente independente da gestão de carteiras.

Assim, tendo em conta a proposta apresentada no ponto A9, sugere-se a seguinte alteração a este n.º 2:

“2 - Sem prejuízo do disposto no n.º 2 do artigo 144.º, tratando-se de imóveis que integrem o património de organismos de investimento coletivo, a avaliação é realizada por dois avaliadores externos, designados «peritos avaliadores de imóveis».”
(sublinhado e realce nossos).

A7. Artigo 132.º do Regime Geral - “Pluralidade e rotatividade”

Verifica-se, no que diz respeito às exigências relativas à pluralidade e rotatividade dos auditores, para além da manutenção das disposições actualmente previstas no artigo 103.º do RJOIC, o alargamento do seu âmbito de aplicação aos OII.

Neste contexto, a Associação renova a discordância manifestada aquando do processo de transposição da Directiva UCITS IV, relativamente a estas imposições que, embora podendo supor-se que concorrem para a prevenção de situações susceptíveis de gerar conflitos de interesses, podem ter um efeito perverso em termos de defesa do interesse dos Participantes, permanecendo actuais os argumentos apresentados na altura, a saber:

1. Tendo em consideração o vasto e complexo quadro legal, regulamentar e fiscal a que os OIC estão sujeitos, que exige um acompanhamento permanente das respectivas matérias, a manutenção da relação com um mesmo auditor é certamente vantajosa, na medida em que muitas situações passíveis de suscitar dúvidas foram já analisadas e esclarecidas pela entidade gestora em conjunto com o auditor.
2. A exigência do auditor do OIC ter de ser diferente do da empresa mãe em que a entidade gestora 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 sedeados noutros Estados-Membros.
3. A actuação dos auditores dos OIC em Portugal, do que temos conhecimento, 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



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

as situações detectadas que não estejam conformes à lei ou com os documentos constitutivos ou mesmo aquelas em que existam dúvidas ou reservas relativamente a essa conformidade.

Deste modo, e por não se compreender a necessidade de exigência destes requisitos, que significam um aumento potencial dos custos suportados pelos OIC e respectivos Participantes, solicita-se a eliminação deste artigo.

A8. Artigo 139.º do Regime Geral - “Encargos e receitas”

- a) A APFIPP defende que, tal como a alínea e) do n.º 1 deste artigo possibilita que as avaliações dos imóveis constituam encargos do OIC, também os custos relacionados com outras avaliações efectuadas por avaliadores externos, de acordo com o previsto na alínea b) do n.º 1 do artigo 94.º, deveriam poder ser consideradas encargos do OIC.

Sugere-se, portanto, que seja acrescentada uma nova alínea com a seguinte redacção:

“h) Os custos com os avaliadores externos previstos na alínea b) do n.º 1 do artigo 94.º.”

- b) Tendo em consideração a exposição efectuada no ponto A2, relativo ao artigo 67.º (Remuneração), sugere-se que o n.º 4 deste artigo seja eliminado e que o n.º 3 passe a referir o seguinte texto:

“3 - Constituem, nomeadamente, receitas dos organismos de investimento coletivo as resultantes do investimento ou transação dos ativos que os compõem, bem como os rendimentos desses ativos; ~~as comissões de subscrição, resgate e transferência~~ e os benefícios previstos no artigo 92.º.” (rasurado nosso).

No entanto, caso as sugestões apresentadas nesta matéria não mereçam acolhimento favorável por parte do Ministério das Finanças, será necessário acautelar as situações em que os contratos de comercialização celebrados entre as Sociedades Gestoras e as entidades comercializadoras impõem às primeiras o pagamento dos serviços prestados pelas segundas, sendo parte ou mesmo a totalidade desse pagamento assegurada pelas comissões de subscrição e resgate cobradas.

Nestes casos, as alterações previstas obrigarão à revisão dos contratos de comercialização, podendo levar a encargos inoportáveis para as sociedades gestoras no caso de as mesmas se aplicarem às unidades de participação já emitidas.

Tendo em conta que o artigo 5.º do diploma preambular, relativo às disposições transitórias, no seu n.º 7, já prevê um regime de excepção relativamente às condições de resgate para as UP's de Organismos de Investimento Imobiliário abertos já emitidas, a APFIPP considera que se deveria, igualmente, estabelecer semelhante regime de excepção no que diz respeito aos beneficiários das comissões de resgate.

- c) Neste artigo são enunciados os custos e despesas que constituem encargos de um OIC. Saliencia-se, a propósito, que a alínea f) do seu n.º 1 refere expressamente que constituem encargos do OIC *“Outras despesas e encargos devidamente documentados e que decorram de obrigações legais, nas condições a definir em regulamento da CMVM”*.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Ora, o Regulamento (UE) n.º 648/2012, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Julho de 2012, comumente conhecido por EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*), estabelece um novo enquadramento legislativo comunitário para os derivados, que visa aumentar a segurança e a transparência da sua negociação no mercado de balcão (derivados OTC), e é completado por um conjunto de diversos Regulamentos Delegados e Normas Técnicas de Implementação que têm aplicação directa em todos os Estados-Membros, não necessitando de transposição.

Este *dossier* normativo introduz um conjunto alargado de deveres legais, nomeadamente, a sujeição dos contratos a procedimentos e mecanismos apropriados de medição e monitorização de riscos, a obrigatoriedade de determinadas classes de derivados serem compensadas através de contrapartes centrais, e a comunicação a repositórios de transacções de dados relativos aos contratos de derivados celebrados, quer sejam, ou não, compensados através de contraparte central.

Estas exigências traduzem-se, naturalmente, em custos de gestão, operacionais e administrativos que, no entendimento desta Associação, uma vez que derivam de obrigações legais comunitárias, embora não directamente definidas em Regulamento da CMVM, deveriam estar incluídas na lista de encargos em apreço.

Em face do exposto, e para que não subsistam dúvidas a respeito desta matéria, a APFIPP solicita que seja clarificado, neste artigo, que as despesas relacionadas com o cumprimento das obrigações impostas por quaisquer disposições emanadas das Autoridades da União Europeia constituem encargos dos OIC.

A9. Artigo 144.º do Regime Geral - “Regras e periodicidade da valorização de imóveis”

a) Periodicidade mínima de avaliação dos imóveis detidos por OII abertos (alínea a) do n.º 1)

Relativamente à possibilidade das avaliações dos imóveis, integrantes do património de OIA abertos, passarem a ser realizadas, previamente ao início dos períodos de subscrição e de resgate, com uma periodicidade mínima semestral, a APFIPP gostaria de manifestar o seu total desacordo a respeito desta possibilidade.

Esta posição tem sido, aliás, defendida pela Associação em diversas ocasiões, nomeadamente nos comentários que remeteu aos supervisores nacionais no âmbito da Consulta Pública da CMVM n.º 3/2010 sobre a alteração ao RJFII e ao Regulamento da CMVM n.º 8/2002, e posterior *follow-up*, assim como a respeito da Consulta Pública do CNSF n.º 1/2013 sobre uma possível abordagem integrada para o sistema financeiro português relativa à avaliação e valorização de imóveis.

A APFIPP considera que, tanto nos OIA abertos como nos OIA fechados, deverá prevalecer a regra prevista no Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, designadamente no disposto no n.º 2 do artigo 74.º, disposição que seguidamente se transcreve:

“Artigo 74º- Frequência de avaliação dos ativos detidos por FIA de tipo aberto

9



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

1. A avaliação dos instrumentos financeiros detidos por FIA de tipo aberto deve ser realizada sempre que o valor líquido por unidade de participação ou ação seja calculado de acordo com o artigo 72.º, n.º 1.

2. A avaliação dos outros ativos detidos por FIA de tipo aberto deve ser realizada pelo menos uma vez por ano e sempre que haja provas de que o último valor determinado já não é correto nem adequado.”

A redução da periodicidade para, no mínimo, 6 meses, ignora o tipo de activos em carteira, nomeadamente o facto dos imóveis terem, por natureza, um valor substancialmente mais estável do que a generalidade dos demais activos, o qual, em condições normais de mercado, não é susceptível de ter alterações significativas de valor, num período de tempo tão curto.

Por outro lado, a alínea e) do n.º 1 deste artigo, já prevê expressamente a obrigatoriedade de realizar uma valorização do imóvel ou imóveis “Sempre que ocorram circunstâncias suscetíveis de induzir alterações significativas no valor do imóvel considerando-se sempre como significativa uma alteração superior a 10% desse valor”.

As avaliações dos imóveis com a frequência proposta para os OII abertos, para além de provocarem um aumento excessivo dos custos com as avaliações e da respectiva carga operacional/administrativa, terão, inevitavelmente, um impacto negativo e absolutamente desproporcionado ao nível dos Participantes destes Fundos, pois verão os seus custos agravados sem que os benefícios deles resultantes o justifiquem.

Assim, à semelhança do proposto para os OIC fechados, também nos OIA abertos a periodicidade mínima das avaliações deve ser anual, sem prejuízo das entidades gestoras estarem obrigadas a solicitar nova avaliação sempre que tenham evidência que a última avaliação efectuada já não é correcta nem adequada. Sugere-se, portanto, a eliminação da alínea a) do n.º 1, com conseqüente renumeração das restantes alíneas, bem como a alteração da alínea b) (que passa a alínea a) em resultado da sugestão apresentada):

“a) Com uma periodicidade mínima de 12 meses, ~~nos organismos de investimento coletivo fechados;~~” (rasurado nosso).

Se, apesar do exposto, a sugestão não for aceite, solicita-se clarificação do alcance da referida alínea a), nomeadamente quando impõe a valorização dos imóveis previamente ao início dos períodos de subscrição e de resgate.

Tendo em conta o previsto nas alíneas c) e f) a h) do n.º 1 deste artigo, parece poder concluir-se que as valorizações dos imóveis dos OII serão válidas por 6 meses, pelo que, conseqüentemente, as valorizações dos imóveis não terão que ser todas efectuadas imediatamente antes dos períodos de subscrição e de resgate mas ao longo dos 6 meses que os antecedem. A ser assim, e considerando que os imóveis dos OII abertos, de acordo com o disposto nesta alínea a) já são valorizados com periodicidade mínima de seis meses, não existe necessidade de fazer referência à obrigatoriedade de efectuar nova valorização “previamente ao início dos períodos de subscrição e de resgate”, pelo que se sugere a seguinte redacção:



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

~~“a) Previamente ao início dos períodos de subscrição e de resgate, Com uma periodicidade mínima de seis meses, no caso dos organismos de investimento imobiliário abertos;” (rasurado nosso).~~

Realçamos que a proposta apresentada no parágrafo anterior, só deverá ser considerada caso se opte por manter a disposição proposta pelo legislador, situação com a qual não se concorda, pelos motivos já expostos.

b) Valorização dos projectos de construção

De acordo com a alínea d) do n.º 1 deste artigo, deve ser realizada uma valorização, previamente ao desenvolvimento de projectos de construção, por forma a determinar o valor do imóvel a construir.

Por outro lado, a alínea e) do mesmo número determina que seja efectuada nova valorização sempre que tenha ocorrido uma alteração superior a 10% no valor do imóvel.

Assim, estas duas alíneas parecem obrigar, no caso de projectos de construção, a que seja efectuada nova avaliação / valorização, sempre que haja um incremento no valor do imóvel superior a 10%, assumindo-se que a base para aferir essa variação corresponde ao valor da última avaliação.

A este respeito, a APFIPP defende que, no caso de projectos de construção, as novas avaliações deveriam obedecer a um regime especial, pelo qual as valorizações subsequentes à inicial, prevista na alínea d) do n.º 1, só teriam que ocorrer cada vez que se concluísse 25% do valor da obra, obrigando, assim, a um total de quatro valorizações até à conclusão da mesma.

Tendo em conta a especificidade dos projectos de construção, entende-se que as quatro valorizações são suficientes para permitir que o valor do imóvel reflecta adequadamente o progresso da obra, sem ter que onerar o Fundo com os custos excessivos que seriam devidos caso fosse exigida uma nova valorização a cada incremento de 10% do valor do imóvel. De facto, nos projectos de construção, cujo valor fosse muito baixo, na fase inicial do projecto seriam exigidas valorizações quase diárias, sem que tal significasse qualquer benefício para o Fundo ou seus Participantes, muito pelo contrário, tendo em conta os custos inerentes às avaliações.

Do mesmo modo, também as obras de melhoramento, ampliação ou requalificação de imóveis de montante significativo, deveriam seguir um procedimento semelhante, com uma avaliação prévia para determinar o valor do imóvel após concluídas as obras, seguida de novas avaliações a cada 25% do valor final da obra.

Adicionalmente, e tendo em conta a possibilidade de existir algum desfasamento entre a facturação das obras e a realização das avaliações e consequente revalorização dos imóveis e de modo a evitar que esse desfasamento introduza alguma perturbação na evolução do valor da unidade de participação, sobretudo na dos OII abertos, sugere-se que sempre que as facturas recebidas excedam o valor da avaliação mais recente, que o remanescente seja registado como um adiantamento por conta de imóveis, sendo transferido para a conta do imóvel logo que seja efectuada nova avaliação que acomode esse valor.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

c) Correspondência entre o valor dos imóveis e a média das avaliações (n.ºs 2 a 4)

A APFIPP concorda que o actual processo de valorização de imóveis pode ser melhorado e que a relação entre o valor das avaliações e o valor dos imóveis em carteira poderá ser aproximado, conforme parece ser a intenção do legislador.

No entanto, à semelhança do referido na alínea anterior, também relativamente a esta matéria a Associação já teve a oportunidade de partilhar com os Supervisores a sua posição, defendendo que a Entidade Gestora do Fundo deve manter alguma da responsabilidade actual na fixação do valor dos imóveis, embora sempre balizada pelas avaliações efectuadas pelos peritos avaliadores externos.

Neste contexto, importa, desde já, salientar que os OII se distinguem dos restantes OIC por investirem em activos com natureza e características especiais que justificam a aplicação de metodologias diferentes na valorização dos seus activos. Não sendo conhecido o verdadeiro valor de mercado de um imóvel, é necessário utilizar outras formas de determinar e reflectir nas carteiras dos OII um valor aproximado ao preço que seria praticado caso o imóvel fosse objecto de transacção naquele momento.

Como é reconhecido, no caso das transacções de imóveis, as mesmas envolvem uma negociação activa e prolongada entre ambas as partes, onde o preço final estabelecido (preço de mercado) reflecte as expectativas não só da parte vendedora mas também da parte compradora, valor que difere, habitualmente, das avaliações realizadas pelos peritos avaliadores, devido ao natural desconhecimento das expectativas dos intervenientes na transacção.

A implementação de um mecanismo, nos moldes propostos, sustentado apenas na avaliação efectuada pelos peritos avaliadores de imóveis, significa ignorar a experiência que as entidades gestoras nacionais vêm acumulando ao longo de mais de 25 anos de existência de OII em Portugal, demonstrada pelo conhecimento que detêm, quer dos imóveis que gerem, quer do mercado imobiliário em geral e que complementam o trabalho desenvolvido pelos peritos avaliadores.

A APFIPP defende, assim, que a valorização de um imóvel não seja baseada exclusivamente na avaliação dos peritos avaliadores mas, em alternativa, que a entidade gestora possa fixar esse valor no intervalo entre as duas avaliações por eles efectuadas.

Considera esta Associação que a metodologia sugerida não desvirtuará o princípio de que a valorização seja efectuada com base nas avaliações, uma vez que o valor nunca poderá ser inferior à menor das avaliações nem superior à maior das mesmas mas, em simultâneo, possibilitará que a entidade gestora contribua para o processo de valorização do imóvel, constituindo uma mais-valia e reforçando, na nossa opinião, a robustez do processo.

De modo a dar cumprimento ao disposto na alínea a) do n.º 1 do artigo 94.º, que impõe que a valorização dos activos só poderá ser efectuada com base em avaliação efectuada pela respectiva entidade gestora "*desde que a função de avaliação seja funcionalmente independente da gestão de carteiras e a política de remuneração e outras medidas assegurem que os conflitos de interesse sejam atenuados e que seja evitada uma influência indevida nos colaboradores*", sugere-se que a fixação do valor dos imóveis, dentro do intervalo mencionado, proposta no parágrafo anterior, só possa

ser efectuada se essa atribuição de valor for realizada de acordo com as condições previstas na referida alínea a) do n.º 1 do artigo 94.º.

Sugere-se, em conformidade, as seguintes alterações aos n.ºs 2 e 4 deste artigo:

“2 - Sem prejuízo do disposto no n.º 1 do artigo 94.º, os imóveis são valorizados pela entre os valores atribuídos por dois peritos avaliadores de imóveis.

4 - Sempre que ocorra uma terceira avaliação, o imóvel é valorizado pela entre os dois valores de avaliação que sejam mais próximos entre si.” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

d) Valor dos imóveis após a aquisição

Tal como transmitido ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, no âmbito da sua Consulta Pública n.º 1/2013, atrás referida, a APFIPP considera que, desde a aquisição de um imóvel e até que seja exigida nova valorização nos termos do n.º 1 deste artigo, o respectivo valor deve corresponder ao montante pelo qual foi efectuada a transacção.

Efectivamente, o objectivo das avaliações de imóveis é determinar uma aproximação para o seu justo valor ou valor de mercado, que corresponde ao valor a que os mesmos seriam transaccionados nesse momento, por partes interessadas, em situações normais de mercado. Ora, havendo uma transacção efectiva, como quando um OIA adquire um imóvel, então o valor pelo qual a transacção foi efectuada corresponde ao “valor de mercado” desse imóvel, devendo prevalecer até ao momento em que nova avaliação seja exigida, sem prejuízo dos casos excepcionais, devidamente justificados.

Pelo exposto, sugere-se a introdução de um novo n.º 5, com conseqüente renumeração do actual n.º 5 que passa a n.º 6, com a seguinte redacção:

“5 - Em derrogação do disposto no n.º 2, os imóveis são valorizados pelo seu custo de aquisição, desde o momento em que passam a integrar o património do organismo de investimento alternativo e até que nova valorização seja exigida de acordo com o previsto no n.º 1.”

A10. Artigo 145.º do Regime Geral - “Pluralidade e rotatividade dos peritos avaliadores de imóveis”

- a) No que se refere a esta temática, que foi também objecto dos comentários enviados, por esta Associação, aos Supervisores nacionais, no âmbito das Consultas Públicas da CMVM n.º 3/2010 e do CNSF n.º 1/2013, a APFIPP gostaria de reiterar o seu entendimento de que a rotatividade excessiva dos peritos avaliadores introduz, artificialmente, volatilidade nas valorizações efectuadas aos imóveis que integram as carteiras dos OII e às respectivas UP's.

Tendo em consideração as especificidades do mercado imobiliário português, caracterizado pela quase ausência de transacções e de indicadores de referência objectivos que possam ser utilizados pelos peritos avaliadores de imóveis na determinação do seu valor, a subjectividade que o perito introduz na avaliação ganha maior relevância. Na realidade, dificilmente o mesmo imóvel, no mesmo momento, será



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

avaliado da mesma forma por dois peritos distintos, existindo em determinados casos diferenças assinaláveis como, aliás, o legislador reconhece ao referir-se, no n.º 3 do artigo 144.º, à possibilidade dos valores atribuídos por dois peritos avaliadores de imóveis diferirem entre si em mais de 20%.

A exigência de rotação proposta conduzirá, indubitavelmente, a variações na valorização dos imóveis, mesmo em situações em que, objectivamente, não tenha ocorrido qualquer evento que justifique essa variação, mas somente motivadas pela alteração dos peritos avaliadores, que utilizaram pressupostos diferentes nas suas análises.

Por outro lado, a continuação dos trabalhos de avaliação, desenvolvidos por um mesmo avaliador, permite aprofundar e consolidar o conhecimento que o perito detém sobre o imóvel e o mercado local onde este se insere, tornando o resultado da avaliação mais consistente e robusto.

A APFIPP é, naturalmente, sensível às motivações subjacentes à proposta apresentada, e à implementação de medidas legislativas que previnam a ocorrência de eventuais conflitos de interesses, considerando benéfica a rotação dos peritos avaliadores, se aplicada no tempo de uma forma mais espaçada.

Assim, tendo em consideração o exposto, sugere-se a eliminação do n.º 2 deste artigo e a seguinte alteração ao n.º 3 (que passa a n.º 2):

“2 - Um imóvel não pode ser avaliado:

*a) Pelo mesmo perito avaliador em mais do que **quatro anos consecutivos** duas datas sucessivas;*

*b) **Pelo mesmo conjunto de peritos avaliadores, consecutivamente, durante mais de dois anos** ~~Em cada período de quatro anos, pelo mesmo perito avaliador em mais do que 50% das valorizações.~~” (realce e sublinhado nossos).*

Por último, atendendo às especificidades dos prédios rústicos para exploração agro-florestal, que têm que ser avaliados por peritos avaliadores especializados, que existem em número bastante reduzido no mercado português, e à semelhança do que é proposto para as avaliações de projectos de construção ou de reabilitação de imóveis, propõe-se que, também nestes casos, se preveja um regime de excepção, no qual a rotatividade exigida aos peritos avaliadores seja de cinco anos.

Adicionalmente, caso as sugestões acima apresentadas não sejam acolhidas na íntegra, a APFIPP sugere, ainda assim, que a rotação dos peritos avaliadores seja estabelecida em termos de anos civis e não em número de avaliações como está previsto na proposta de diploma.

- b) O n.º 4 deste artigo prevê que, no caso de projectos de construção ou de reabilitação de imóveis, os mesmos peritos avaliadores possam realizar todas as avaliações até à conclusão das obras.

A APFIPP considera que semelhante possibilidade deve ser conferida em relação às obras de melhoramento, ampliação ou requalificação de imóveis de montante significativo, pelo que sugere que tal possibilidade seja incluída na redacção desta disposição ou que seja acrescentado um novo n.º 5 aludindo à mesma.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

A11. Artigo 210.º do Regime Geral – “Atividades e operações permitidas”

O n.º 2 deste artigo estabelece que os OII fechados podem desenvolver projectos de construção e de reabilitação de imóveis.

A APFIPP entende que, no que respeita a OII abertos, estes estão autorizados a realizar as obras de melhoramento e de requalificação dos imóveis que detêm em carteira, que se revelem necessárias em consequência da deterioração que os mesmos vão sofrendo ao longo do tempo, bem como em resultado de terem ficado devolutos e carecerem de obras para que o imóvel possa voltar a ser arrendado.

Pelo exposto, e para que não surjam dúvidas neste domínio, sugere-se que o n.º 1 deste artigo inclua uma nova alínea d) com a seguinte redacção:

“d) Realização de obras de melhoramento e de requalificação de imóveis.”

A12. Artigo 211.º do Regime Geral - “Património dos organismos de investimento imobiliário abertos”

- a) A alínea h) do n.º 1 deste artigo impõe aos FII abertos um montante de liquidez mínimo igual a 10% do activo do Organismo, ao mesmo tempo que a alínea i) do mesmo n.º permite um endividamento máximo de 25%.

Embora percebendo a importância de assegurar que os OII abertos disponham de um montante mínimo de liquidez para fazer face aos resgates, é necessário ter em atenção que a liquidez não é, na generalidade dos casos, remunerada, ou, sendo-o, essa remuneração é reduzida em relação ao retorno dos restantes activos detidos por estes Organismos, o que fará com que exista um impacto negativo na sua rendibilidade, prejudicando, naturalmente, os seus Participantes.

Por este motivo, a APFIPP defende que, dentro do montante de endividamento permitido e não utilizado, as entidades gestoras possam contratualizar linhas de financiamento que lhes permitam assegurar, em caso de necessidade o montante mínimo de liquidez exigido. Ou seja, se o endividamento de um OII aberto não ultrapassar 15% do seu activo, a entidade gestora poderá negociar uma linha de financiamento no valor dos restantes 10% de endividamento permitidos, considerando-se cumprido o requisito em relação à liquidez mínima exigida, não sendo necessário que o Organismo disponha de quaisquer outros meios líquidos adicionais. Por isso, sugere-se que seja inserida uma nova alínea j) com a seguinte redacção:

“j) Tendo em conta o endividamento máximo previsto na alínea anterior, para a aferição do montante de liquidez referido na alínea h) é tido em conta o valor de linha de financiamento contratualizada e não utilizada pelo organismo.”

Adicionalmente, tendo em conta o momento actual que se vive no mercado imobiliário nacional, em geral, e no dos Fundos de Investimento Imobiliário abertos, em particular, é necessário prever disposições transitórias especiais em relação a esta nova exigência.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

De facto, mesmo tendo em conta a possibilidade de considerar o endividamento máximo permitido e não utilizado como equivalente a liquidez, muitos dos FII abertos em actividade, têm, actualmente, níveis de endividamento próximos dos máximos permitidos por lei. Assim, para que possam cumprir o novo requisito de liquidez mínima, estes Organismos terão que: i) captar novos investimentos dos Participantes, tarefa que não se tem afigurado fácil na actual conjuntura económica; ou ii) alienar parte do seu património, o que poderá ser igualmente difícil, sobretudo em condições vantajosas ou, pelo menos, não prejudiciais para os Organismos e seus investidores, tendo em conta a escassez de transacções que têm ocorrido no mercado imobiliário nacional.

Teme-se, pois, que o prazo de 6 meses, previsto no n.º 7 do artigo 5.º do Diploma preambular (Disposições transitórias), para adaptação das carteiras às novas regras seja, pelos motivos expostos, insuficiente. Assim, deverá ser concedido um prazo maior, sugerindo-se 12 meses, ou estabelecer que as novas regras em matéria de liquidez só se aplicam aos OII abertos constituídos após a entrada em vigor do presente Regime Geral.

- b) O n.º 4 deste artigo refere que, para aferição do cumprimento do limite mínimo de detenção de imóveis, por um OII, são tidas em consideração as participações em sociedades imobiliárias e o investimento em unidades de participação de outros OII.

Dado que, de acordo com a proposta de Regime Geral, se observa a manutenção da definição, constante do actual RJOIC, de “activos imobiliários”, que inclui, para além dos imóveis, unidades de participação em OII e participações sociais em sociedades imobiliárias, parece que, salvo melhor opinião, a palavra “imóveis” está reservada apenas a essa componente do património imobiliário.

Assim, para que não subsistam dúvidas, e uma vez que existem, nas alíneas a) e b) do n.º 1 dois limites distintos aplicados, respectivamente, aos activos imobiliários e aos imóveis, crê-se ser adequada a alteração do texto do n.º 4 deste artigo da seguinte forma:

“4 -As participações em sociedades imobiliárias e as unidades de participação de outros organismos de investimento imobiliário são contadas para efeitos do cumprimento do limite mínimo de detenção de ativos imobiliários ~~imóveis~~ pelo organismo adquirente.”(sublinhado, rasurado e realce nossos).

A13. Artigo 212.º do Regime Geral - “Património dos organismos de investimento imobiliário fechados de subscrição pública”

- a) Este artigo estabelece os limites, relativos ao património, a observar pelos OII fechados de subscrição pública, remetendo para as regras aplicáveis aos OII abertos e efectuando algumas adaptações, tendo em conta a natureza específica daqueles OII.

Comparando as disposições deste artigo com as que se encontram no actual artigo 46.º do RJFII, não se registam alterações assinaláveis de texto. No entanto, uma vez que, de acordo com a proposta de Regime Geral, o património dos OII abertos terá que obedecer a um conjunto de novos requisitos, também os OII fechados, em particular os de subscrição pública, verão algumas das suas regras alteradas.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Registando-se ao nível dos OII abertos a introdução de uma regra específica relativamente à sua liquidez, impondo um rácio mínimo de 10% do activo total, como forma de assegurar a facilidade com que as unidades de participação se transformam em meios monetários líquidos à disposição dos respectivos Participantes, não se compreende que esta exigência seja também imposta aos OII fechados de subscrição pública, que observam um regime distinto de subscrições/resgates, tanto mais que a mesma parece não ser extensível aos OII fechados de subscrição particular.

Face ao exposto solicita-se a introdução, neste artigo, de uma nova alínea f) no n.º 1, com o seguinte texto:

“f) Não é aplicável o limite previsto na alínea h) do n.º 1 do artigo anterior.”

- b) A alínea c) do n.º 1 impõe que o valor dos imóveis arrendados pelo OII fechados de subscrição pública a uma única entidade ou entidades de um mesmo grupo, não pode ser superior a 25% do seu activo total.

Nesta matéria parece haver uma menor flexibilidade que a conferida aos OII abertos, uma vez que, apesar da alínea e) do n.º 1 do artigo 211.º impor um limite máximo de 20% (em vez de 25%), esse limite só é aplicável em relação às entidades relacionadas com o Fundo, a sua entidade gestora e o seu depositário, não havendo, portanto, qualquer limitação em relação a imóveis arrendados a entidades pertencentes a outros grupos.

Sugere-se, portanto, em conformidade com a referida alínea e) do n.º 1 do artigo 211.º, que a alínea c) do n.º 1 deste artigo passe a dispor:

“c) O valor dos imóveis arrendados, ou objeto de outras formas de exploração onerosa, a entidades previstas nas alíneas a) a h) do n.º 1 do artigo 147.º, não pode superar 25% do ativo total do organismo de investimento imobiliário,” (sublinhado e realce nossos).

A14. Artigo 5º do anteprojecto de Diploma que aprova o Regime Geral - “Disposições Transitórias”

- a) **N.º 5** - De forma a tornar mais clara a redacção deste número, sugere-se que a mesma seja alterada da seguinte forma:

“As entidades referidas no n.º 1 que gerem organismos de investimento alternativo fechados cujo período de subscrição tenha expirado antes de 22 de julho de 2013 e que tenham sido constituídos por um período de tempo com termo até três anos após essa data podem continuar a gerir esses organismos nos termos dos regimes aplicáveis até à data da entrada em vigor do presente diploma, sem necessidade de cumprir o disposto no Regime Geral, com exceção do previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 160.º e, se for o caso, dos artigos 224.º a 228.º, ou apresentar pedido de autorização.” (sublinhado e realce nossos).

- b) **N.º 7** – A APFIPP entende que o prazo de 6 meses concedido para que os FII abertos se adaptem às novas disposições em matéria de composição da carteira é demasiado curto, sobretudo tendo em conta que estes Organismos podem, actualmente, deter projectos de construção e de reabilitação de imóveis em curso, ou mesmo terrenos, e



ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

que, de acordo com o n.º 2 do artigo 210.º do Regime Geral dos OIC, estes investimentos passam a ser-lhes vedados.

De facto, tendo em conta a informação relativa a final de Julho de 2014, os FII abertos detinham cerca de 310 milhões de Euros em terrenos, projectos de construção e de reabilitação de imóveis, sendo expectável que o prazo de 6 meses previsto nesta disposição seja insuficiente para a conclusão de muitos desses projectos ou para a sua alienação em condições que não prejudiquem o interesse dos respectivos Participantes.

Assim, a APFIPP defende que os projectos de construção ou de reabilitação de imóveis em curso, detidos por OII abertos, à data da entrada em vigor do Regime Geral dos OIC, possam permanecer em carteira até à conclusão das respectivas obras.

No que diz respeito aos terrenos, tendo em conta a actual conjuntura do mercado, considera-se ser necessário definir um período de até 36 meses para que o OII aberto proceda à alienação desses activos ou à conclusão de projecto de construção que lhe esteja adstrito. Este prazo deverá poder ser prorrogado, a pedido da Sociedade Gestora e mediante a autorização da CMVM.

Adicionalmente, e tal como referido na alínea b) do ponto A12, relativo ao Artigo 211.º do Regime Geral dos OIC (Património dos organismos de investimento imobiliário abertos), também o cumprimento dos novos requisitos mínimos de liquidez se pode revelar difícil de concretizar no prazo estipulado, sobretudo no caso de Fundos que se encontrem com níveis de endividamento próximos do limite máximo permitido e que, para fazer face a esta nova regra, serão forçados a alienar património ou a tentar atrair novos investidores.

Deste modo, sugere-se que os FII abertos disponham de um prazo de 12 meses para se ajustarem ao requisito relativo ao montante mínimo de liquidez.

Em conformidade com o exposto anteriormente, propõe-se a alteração deste n.º 7, a adição de 3 novos números 8, 9 e 10 e a consequente renumeração dos restantes números deste artigo:

*"7 - **Sem prejuízo do disposto nos números 8, 9 e 10**, os organismos de investimento imobiliário abertos existentes à data da entrada em vigor do presente diploma devem adaptar-se às disposições do Regime Geral em anexo relativas a subscrições e resgates e à composição do património no prazo de 6 meses a contar dessa data, salvo no que diz respeito ao resgate de unidades de participação já emitidas.*

8 - Os organismos de investimento imobiliário abertos existentes à data da entrada em vigor do presente diploma devem adaptar-se ao disposto na alínea h) do n.º 1 do artigo 211.º do Regime Geral em anexo no prazo de 12 meses a contar dessa data.

9 - Os organismos de investimento imobiliário abertos existentes à data da entrada em vigor do presente diploma poderão manter os projectos de construção ou de reabilitação de imóveis que detenham nessa data até à conclusão das respetivas obras.

10 - Os organismos de investimento imobiliário abertos existentes à data da entrada em vigor do presente diploma dispõem de um prazo de 36 meses a contar



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

dessa data para alienar quaisquer terrenos que detenham ou para concluir projectos de construção que lhe estejam adstritos, sem prejuízo da CMVM, a pedido da Sociedade Gestora, poder autorizar a prorrogação deste prazo." (sublinhado e realce nossos).

- c) N.º 10 – Esta disposição refere que as novas regras relativas à valorização dos imóveis previstas nos n.ºs 2 a 4 do artigo 144.º do Regime Geral dos OIC, se aplicam de forma faseada e progressiva, nos termos a definir em Regulamento da CMVM.

Tal como já transmitido anteriormente e por diversas vezes aos Supervisores, nomeadamente no âmbito da Consulta Pública do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros n.º 1/2013 sobre a avaliação e valorização de imóveis, a APFIPP defende que essa aplicação faseada e progressiva seja efectuada ao longo de um período de tempo suficiente amplo para evitar perturbações que ponham em causa o funcionamento dos FII, em especial dos FII abertos, o qual não deverá ser inferior a dois anos civis.

Ainda em relação a esta disposição, importa clarificar como a mesma se compatibiliza com o disposto no n.º 1 do artigo 144.º que obriga a valorizações com periodicidade mínima de 6 meses para os OII abertos e de 12 meses para os OII fechados.

A interpretação que fazemos do conjunto destas disposições é a de que, embora sendo exigidas novas avaliações a cada 6 ou 12 meses, só parte dos imóveis avaliados é que serão sujeitos às novas regras previstas nos n.ºs 2 a 4 do artigo 144.º do Regime Geral dos OIC, o que significa que, na primeira valorização efectuada, o valor de parte dos imóveis ainda será determinado de acordo com as regras actualmente em vigor, sendo que, à medida que forem efectuadas novas valorizações será cada vez maior a proporção de imóveis abrangidos pelas novas regras de determinação do seu valor, até que a totalidade dos imóveis esteja em conformidade com todas as disposições previstas nos referidos n.º 2 a 4 do artigo 144.º do Regime Geral dos OIC.

Caso não seja este o entendimento correcto, desde já se agradece que se clarifique qual a interpretação que deve ser adoptada.

B. Outros aspectos:

B1. Artigo 2.º do Regime Geral - "Definições"

- a) A alínea q) do n.º 1 deste artigo define o conceito de "Estado-Membro de origem do organismo de investimento coletivo". Salvo melhor opinião, a sua subalínea ii) parece suscitar dúvidas de interpretação, pelo que se sugere que esta disposição passe a adoptar redacção semelhante à que consta na Directiva 2011/61/UE, ou seja:

"q) «Estado-Membro de origem do organismo de investimento coletivo», ~~o Estado-Membro no qual:~~

- i) O Estado-Membro no qual o organismo de investimento coletivo foi autorizado ou registado ao abrigo da legislação nacional aplicável ou, em caso de autorizações ou registos múltiplos, o Estado-Membro no qual o organismo de investimento coletivo foi autorizado ou registado pela primeira vez;



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

ii) Caso o organismo de investimento coletivo não tenha sido autorizado ou registado num Estado-Membro, o Estado-Membro onde o organismo de investimento coletivo tem a sua sede social ou a sua administração central;" (sublinhado, rasurado e realce nossos).

- b) Na subalínea ii) da alínea z) do n.º 1, é definido o conceito de Organismo de Investimento Alternativo, e são enunciadas as diversas tipologias previstas neste Regime Geral. Os Organismos de Investimento Alternativo podem assim subdividir-se em Organismos de Investimento Alternativo em Valores Mobiliários, Organismos de Investimento Imobiliários e Organismos de Investimento em Activos não Financeiros, não observando os dois últimos a adopção da expressão "alternativo" na sua designação.

Esta ausência parece, no entanto, não se compatibilizar com a obrigatoriedade, prevista no n.º 4 do artigo 6.º, de incluir a expressão "alternativo" na denominação de um Organismo de Investimento em Activos não Financeiros.

Em face do exposto, solicita-se a clarificação desta situação.

B2. Artigo 20.º do Regime Geral - "Instrução do pedido"

- a) No n.º 1 deste artigo, assim como no n.º 4 do artigo 44.º e na alínea a) do n.º 1 do artigo 147.º, é feita referência à figura de "promotor". O anteprojecto de diploma é, no entanto, omissivo relativamente a este conceito, suscitando dúvidas a respeito de quem poderá ser mandatado para exercer esta actividade, sobre as condições que deverá reunir e quais serão as suas responsabilidades, pelo que se solicita a clarificação desta matéria.

Refira-se, a propósito, que, ao que sabemos, a figura do promotor tem vindo a ser abandonada noutras jurisdições europeias, nomeadamente no Luxemburgo e no que se refere a Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária heterogeridos.

- b) Salvo melhor opinião, o n.º 2 deste artigo aplica-se, em exclusivo, a Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária autogeridos, não se aplicando aos que são heterogeridos.

De facto, atentando ao disposto, nomeadamente nas alíneas a, b, c) e g), parece claro que essas exigências não são aplicáveis a Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária heterogeridos.

Por exemplo, na alínea c) do n.º 2 deste artigo, é referido que na instrução do pedido de autorização, por parte de um Organismo de Investimento Colectivo sob forma societária, é necessário, entre outros elementos, o envio de "*Declaração fundamentada dos requerentes atestando que os membros do órgão de administração e de fiscalização cumprem os requisitos de independência aplicáveis*".

Ora, salvo melhor opinião, a exigência de um órgão de fiscalização não faz sentido no caso de Organismos heterogeridos, uma vez que, nestas situações, a obrigação de proceder à fiscalização recai sobre a entidade responsável pela gestão que for designada.

Também em relação à alínea g), a exigência de informação sobre as políticas e práticas de remuneração não faz sentido num Organismo de Investimento Colectivo sob a forma societária heterogerido, uma vez que o Organismo não possui quadro de pessoal ou estrutura organizativa, competindo à entidade gestora designada elaborar a sua própria política de remuneração.

Confirmando-se este entendimento, deverá alterar-se o proémio deste n.º 2:

“2 - Além dos documentos referidos no n.º 1, a autorização de organismo de investimento coletivo sob a forma societária autogerido depende ainda do envio dos seguintes elementos:” (sublinhado e realce nossos),

Caso não seja este o entendimento do legislador, pelo menos as alíneas c) e g), pelos motivos já expostos, deverão ser ajustadas, mencionando que se aplicam apenas a Organismo de Investimento Colectivo sob a forma societária autogeridos.

- c) Na alínea f) do n.º 2 prevê-se que a *“Informação sobre a identidade e a idoneidade dos titulares de participações qualificadas no organismo de investimento coletivo, bem como sobre o valor dessas participações”* faça, igualmente, parte dos elementos da instrução do pedido realizado por Organismo de Investimento Colectivo sob forma societária.

Também nesta alínea, esta exigência parece estar desajustada, uma vez que não é possível a estas sociedades conhecerem, antes do início da sua actividade, a identidade e o valor das participações dos futuros titulares. Acresce o facto de, na Directiva 2011/61/UE, essa obrigação parecer recair sobre a entidade gestora, pelo que se solicita a necessária clarificação.

B3. Artigo 21.º do Regime Geral - “Decisão”

A APFIPP defende que se deve evitar, sempre que possível, o recurso à figura do indeferimento tácito, prevista na alínea b) do n.º 3 deste artigo por considerar que as entidades requerentes devem conhecer os motivos que estão na base da recusa do seu pedido e que as Entidades de Supervisão deverão procurar responder atempadamente às solicitações recebidas.

Por este motivo sugere-se que o n.º 3 seja reescrito da seguinte forma:

“3 – Na ausência de decisão da CMVM no prazo estabelecido no n.º 1, ~~a) a autorização considera-se concedida, no que respeita aos organismos de investimento em valores mobiliários; b) A autorização considera-se indeferida no que respeita aos organismos de investimento alternativo.~~” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

B4. Artigo 22.º do Regime Geral - “Recusa de autorização”

- a) A alínea b) do n.º 1 deste artigo determina que a CMVM recuse a autorização quando o *“organismo de investimento coletivo sob a forma societária não demonstre ter capacidade para cumprir os deveres estabelecidos no presente Regime Geral”*.

Salvo melhor opinião, no caso dos Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária heterogeridos, compete à entidade gestora designada cumprir os deveres

estabelecidos no referido Regime Geral, pelo que esta disposição se deve aplicar apenas aos Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária autogeridos:

“b) O organismo de investimento coletivo sob a forma societária autogerido não demonstre ter capacidade para cumprir os deveres estabelecidos no presente Regime Geral.” (sublinhado e realce nossos).

- b) O n.º 2 prevê que a CMVM possa recusar o pedido de autorização de Organismo de Investimento Colectivo sob a forma societária, caso o exercício das funções de supervisão seja posto em causa.

Também neste caso se considera que a disposição só faz sentido no contexto de entidades gestoras ou de Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária autogeridos, como decorre do artigo 8.º da Directiva 2011/61/UE e do artigo 29.º da Directiva 2009/65/UE, não sendo susceptíveis de aplicação aos Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária heterogeridos.

Assim, solicita-se que o texto deste número seja ajustado em conformidade:

“2 - A CMVM rejeita igualmente o pedido de autorização de organismo de investimento coletivo sob a forma societária autogerido caso o efetivo exercício das funções de supervisão seja posto em causa por.” (sublinhado e realce nossos).

B5. Artigo 25.º do Regime Geral - “Alterações subsequentes”

No que diz respeito ao disposto na alínea b) do n.º 1 deste artigo, a APFIPP sugere que, à semelhança do que acontece em outras jurisdições europeias, designadamente, no Luxemburgo, os documentos constitutivos possam prever a existência de intervalos de variação ou valores máximos para as comissões de gestão e de depósito suportadas pelos Organismos de Investimento Colectivo, de modo a que o valor global dessas comissões possa variar ao longo do tempo, dentro desses intervalos, sem que se considere que ocorreu uma alteração relevante, possibilitando, deste modo, a introdução de pequenos ajustamentos que não estejam sujeitos às obrigações de informação individual aos Participantes, previstas na alínea a) do n.º 1 do artigo 26.º e no n.º 2 do mesmo artigo.

Assim, só as alterações das quais resultasse um aumento dos valores máximos, previstos nos documentos constitutivos, para as comissões de gestão e de depósito, é que ficariam sujeitas ao disposto na alínea a) do n.º 1 do artigo 26.º e no n.º 2 do mesmo artigo.

B6. Artigo 33.º do Regime Geral - “Controlo por auditor”

O n.º 1 deste artigo impõe um conjunto de validações a efectuar por auditor independente registado na CMVM. A este respeito questiona-se se esta norma se aplica, também, às fusões transfronteiriças ou se as validações exigidas poderão ser efectuadas por auditor independente de outro Estado-Membro no qual esteja estabelecido o outro ou outros OICVM incorporados ou ainda o OICVM incorporante.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

B7. Artigo 39.º do Regime Geral - “Custos”

Este artigo prevê que os custos relacionados com a preparação e a finalização de uma fusão devam ser imputados aos Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária autogeridos. Sugere-se, à semelhança do que acontece em outras jurisdições europeias, entre as quais o Luxemburgo, que esta possibilidade seja extensiva aos Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária heterogeridos.

B8. Artigo 43.º do Regime Geral - “Liquidação, partilha e extinção”

- a) O limite de 5 dias adicionais, estabelecido no n.º 4 deste artigo, pode suscitar dúvidas, uma vez que não é claro que o prazo para pagamento se inicia após o apuramento do valor final da liquidação, que ocorre após a venda efectiva de todos os activos e dentro do prazo de liquidação definido no artigo 45.º.

Sugere-se, pelo exposto, a seguinte alteração:

*“4 – O **prazo para pagamento aos participantes do produto da liquidação do organismo de investimento coletivo, contado a partir do apuramento do valor final de liquidação referido no número anterior, não pode exceder em cinco dias úteis...**”* (sublinhado e realce nossos).

Ainda em relação a esta matéria, a APFIPP solicita esclarecimento sobre a compatibilização do prazo de 5 dias úteis previstos com o disposto no n.º 1 do artigo 45.º, designadamente se os prazos máximos descritos no artigo 45.º já incluem o prazo para pagamento ou se este deve ser acrescentado aos referidos prazos máximos do artigo 45.º.

- b) A APFIPP considera que, tendo em conta os prazos para liquidação previstos no n.º 1 do artigo 45.º, que não ultrapassam, em regra, 15 dias úteis, no caso de OICVM, e 30 dias úteis, no caso de OIAVM, não existem motivos que justifiquem a exigência de autorização prévia da CMVM para o pagamento de reembolsos parciais, no caso de OIC abertos.

Esta disposição não decorre de qualquer normativo europeu e, ao que sabemos, não é exigida noutras jurisdições como, por exemplo, no Luxemburgo, país de onde são provenientes a maioria dos Fundos Estrangeiros registados para comercialização em Portugal.

- c) O n.º 8 deste artigo define o momento a partir do qual um Organismo de Investimento Colectivo se considera extinto. Tendo presente que só é possível efectuar o registo comercial do encerramento da liquidação, descrito na alínea a) deste número, em caso de liquidação do Organismo de Investimento Colectivo sob a forma societária como um todo, ou seja, de todos os seus compartimentos ou sub-fundos, entende-se que à liquidação de um só compartimento ou sub-fundo do Organismo de Investimento Colectivo sob a forma societária se aplica o disposto na alínea b) deste número, pelo que se solicita a confirmação deste entendimento e a alteração destas disposições em conformidade.

B9. Artigo 51.º do Regime Geral - “Administração, fiscalização e titulares de participações qualificadas”

- a) Tal como referido anteriormente, no ponto B2, relativo ao artigo 20.º (Instrução do pedido), entende-se que não faz sentido a exigência de um órgão de fiscalização aos Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária heterogeridos, pelo que se sugere que a redacção do n.º 2 deste artigo clarifique que só se aplica a Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária autogeridos:

“2 – O órgão de fiscalização de organismo de investimento coletivo sob a forma societária autogerido é composto por uma maioria de membros independentes.” (sublinhado e realce nossos).

- b) No n.º 4 deste artigo é referido que:

“4 -Aos colaboradores e aos membros do órgão de administração do organismo de investimento coletivo sob forma societária que exerçam funções de decisão e execução de investimentos é aplicável o disposto no n.º 5 do artigo 75.º.”

Considera-se que o texto deste número deveria ser objecto de clarificação, uma vez que, no caso de Organismos de Investimento Colectivo sob a forma societária heterogeridos, a sociedade não possui quaisquer colaboradores:

“4 - Aos colaboradores e aos membros do órgão de administração do organismo de investimento coletivo sob forma societária autogerido que exerçam funções de decisão e execução de investimentos é aplicável o disposto no n.º 5 do artigo 75.º.” (sublinhado e realce nossos).

- c) O n.º 6 introduz requisitos de idoneidade relativamente aos titulares de participações qualificadas dos Organismos de Investimento Colectivo sob forma societária e de comunicação em relação a novos titulares.

De acordo com o texto da Directiva 2011/61/UE, parece que esta exigência se aplica apenas às entidades responsáveis pela gestão de OIA e não aos Organismos de Investimento Colectivo sob forma societária, pelo que se solicita a eliminação desta disposição. Aliás, caso a disposição não seja eliminada, tendo em conta a multiplicidade de compartimentos que podem existir numa SICAV e a possibilidade de subscrições e resgates diários, é impossível dar cumprimento à mesma.

B10. Artigo 68.º do Regime Geral - “Objeto social da sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário”

- a) Embora se observe, na proposta de diploma em análise, a alteração da definição do objecto social das SGFIM, ajustando-o às novas tipologias de OIC, a Associação gostaria de reiterar o seu entendimento, a respeito da necessidade de substituir, no n.º 1 deste artigo, a expressão “principal” por “habitual”.

Para além dos argumentos abaixo expostos, a própria Directiva 2009/65/UE (Directiva UCITS IV) suporta esta interpretação na medida em que a alínea b) do n.º 1 do seu artigo 2.º define “Sociedade Gestora”, como sendo “*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*)". (sublinhado e realce nossos).

Acresce que a possibilidade conferida às SGFIM de desempenharem outras funções, designadamente as referidas no n.º 2 e 4 deste artigo, que incluem, por exemplo, actividades como a gestão de carteiras por conta de outrem ou, ainda, a gestão de OII, aliada à volatilidade intrínseca de cada um desses sectores, pode suscitar dúvidas, em determinados momentos, sobre se a gestão dos OIC mencionados no n.º 1 deste artigo, ou seja, do conjunto de OICVM, de OIAVM e OIANF, continua a representar a actividade "principal" da Sociedade Gestora.

Assim, no n.º 1 deste artigo a expressão "*objecto principal*" deverá ser substituída por "*atividade habitual*".

Por outro lado, a redacção também não parece a mais adequada uma vez que pode permitir equívocos, interpretando-se que as SGFIM têm que gerir, simultaneamente, OICVM, OIAVM e OIANF quando, salvo melhor opinião, poderão apenas gerir OICVM ou exclusivamente OIAs (quer só OIAVMs, quer só OIANF, ou ambos).

Pelo exposto, sugere-se a seguinte redacção para o referido n.º 1:

"1 - A sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário tem como per-objeto principal a atividade habitual a de-gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, organismos de investimento alternativo em valores mobiliários e ou de organismos de investimento em ativos não financeiros." (sublinhado, rasurado e realce nossos).

- b) Tendo em consideração as observações efectuadas na alínea anterior, considera-se que a redacção dos n.ºs 2 e 4 deveria ser alterada, de modo a ficar claro que, apesar da actividade "habitual" de gestão de OICVM, OIAVM e OIANF, as entidades gestoras poderão, ainda, paralelamente, desenvolver outras actividades, sem especificar qual das actividades é a "principal".

Nesse sentido, sugere-se que sejam efectuadas as seguintes alterações no proémio dos n.ºs 2 e 4 do artigo 68.º:

"2 - Sem prejuízo do disposto no n.º 1, a sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário pode ainda, mediante registo prévio na CMVM, exercer as seguintes atividades: (...)"

"4 - Sem prejuízo do disposto no n.º 1, a sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário pode ainda gerir acessoriamente:(...)" (sublinhado e realce nossos).

- c) Tendo em conta as disposições previstas na Directiva 2011/61/UE, nomeadamente no seu artigo 6.º, a APFIPP entende oportuno solicitar a revisão do disposto na alínea b) do n.º 2 deste artigo.

A Directiva UCITS IV (Directiva 2009/65/UE), na alínea b) do n.º 3 do seu artigo 6.º, permite que as Gestoras de UCITS prestem, enquanto serviços acessórios, a consultoria em matéria de investimentos relativamente a um ou mais dos instrumentos enumerados na secção C do anexo I da Directiva 2004/39/CE.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

No entanto, a Directiva 2011/61/UE, na alínea b) do n.º 4 do seu artigo 6.º, apenas faz referência à consultoria em matéria de investimentos, sem especificar o tipo de activos abrangidos, mas permitindo que a Sociedade Gestora preste aconselhamento em relação a diferentes veículos de investimento, destinados ao segmento de retalho, que são equiparados, em diversas matérias, a instrumentos financeiros. Deste modo, a APFIPP defende que as Sociedades Gestoras previstas neste artigo possam usufruir das regras mais flexíveis permitidas pela Directiva 2011/61/UE, e incluir, de forma inequívoca, na sua actividade de consultoria para investimentos, produtos de seguros, tais como unit-linked, adesões individuais a Fundos de Pensões Abertos ou mesmo activos imobiliários.

Sugere-se, portanto, que a redacção da referida alínea b) do n.º 2 deste artigo passe a ser a seguinte:

“b) Consultoria em matéria de investimentos para investimento relativa a instrumentos financeiros a que se refere a alínea anterior.” (Sublinhado, rasurado e realce nossos)

B11. Artigo 71.º do Regime Geral - “Fundos próprios”

Tendo em conta a sugestão apresentada no ponto A3, para que as SGFI possam proceder à gestão individual de patrimónios imobiliários, caso a mesma seja aceite, é necessário alterar o disposto no n.º 9 deste artigo, da seguinte forma:

“9 - As sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário que exerçam a atividade referida na alínea a) do n.º 2 do artigo 68.º e as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário que exerçam a actividade referida na alínea a) do artigo 69.º ficam ainda sujeitas, no que se refere à sua atividade, às normas prudenciais específicas aplicáveis às sociedades gestoras de patrimónios, nos termos do Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de julho, alterado pelos Decretos-Lei n.º 17/97, de 21 de janeiro e n.º 99/98, de 21 de abril.” (Sublinhado e realce nossos)

B12. Artigo 79.º do Regime Geral - “Avaliação e gestão de riscos”

A alínea e) do n.º 3 deste artigo impõe aos OIA abertos não alavancados a realização de *stress tests* periódicos e análises de cenários em relação aos riscos decorrentes de eventuais alterações das condições de mercado que possam prejudicar os OIC. Salvo melhor opinião, e tendo em conta, nomeadamente o disposto no n.º 1 do artigo 16.º da Directiva 2011/61/UE (que faz menção a FIAs que não sejam de tipo fechado não alavancado), entende-se que esta alínea deveria aplicar-se, igualmente, aos OIA abertos alavancados e aos OIA fechados alavancados.

A estar correcta esta interpretação, sugere-se a seguinte alteração:

*“e) Assegurar, relativamente aos organismos de investimento alternativo abertos, com excepção dos que sejam fechados não alavancados, a realização de testes de esforço (*stress tests*) periódicos e análises de cenários em relação aos riscos decorrentes de eventuais alterações das condições de mercado que possam prejudicar os organismos de investimento coletivo, nomeadamente que permitam avaliar o risco de*

liquidez dos mesmos em condições excepcionais;” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

B13. Artigo 101.º do Regime Geral - “Decisão da autorização”

Tal como referido no ponto B3, sobre o artigo 21.º (Decisão), a APFIPP entende que não se deve fazer uso da figura do indeferimento tácito, prevista no n.º 3 deste artigo, razão pela qual sugerimos a seguinte redacção:

“3 - Na ausência de decisão da CMVM no prazo estabelecido no n.º 1, a autorização considera-se deferida.” (sublinhado e realce nossos)

B14. Artigo 124.º do Regime Geral - “Subcontratação”

Relativamente à subalínea iv) da alínea d) do n.º 2 deste artigo, não se compreende o alcance desta disposição, nomeadamente se a reutilização de activos, pelo subcontratado do Depositário, só é possível para as tipologias de OIC mencionadas e desde que cumpridas as condições nela expressas, ou se é possível, nos restantes tipos de OIC, o subcontratado do Depositário reutilizar os activos à sua guarda e, neste caso, quais as condições aplicáveis, pelo que se agradece o necessário esclarecimento.

B15. Artigo 133.º do Regime Geral – “Funções”

Tendo em conta que o n.º 2 do artigo 94.º do Regime Geral exige que as avaliações de imóveis sejam efectuadas por dois avaliadores externos, designados “peritos avaliadores de imóveis”, a APFIPP questiona se os mesmos estão, igualmente, sujeitos ao disposto neste artigo.

B16. Artigo 147.º do Regime Geral - “Operações vedadas”

O n.º 8 deste artigo prevê o indeferimento tácito em relação ao pedido de aprovação da realização das transacções previstas na alínea b) do n.º 2 e no n.º 4.

Tal como exposto anteriormente, a APFIPP entende que não se deve fazer recorrer a esta figura e que as entidades devem ser informadas, nos prazos previstos, do deferimento do seu pedido ou das razões do indeferimento, razão pela qual sugerimos a seguinte redacção para o referido n.º 8:

“8 - Na ausência de notificação no prazo referido no número anterior considera-se ~~indeferido~~ o pedido deferido.” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

B17. Artigo 163.º do regime Geral – “Divulgação”

O n.º 7 deste artigo obriga à divulgação de um aviso da distribuição de resultados dos Organismos de Investimento Colectivo.

A APFIPP defende que, à semelhança do que sucede no actual RJOIC, esta divulgação não seja obrigatória pelo que solicita a sua eliminação.

B18. Artigo 172.º do Regime Geral - “Ativos elegíveis”

Apesar de não serem introduzidas alterações em relação à disposição que consta no actual RJOIC, a APFIPP considera que a redacção da alínea d) do n.º 2 deste artigo não reproduz, fielmente, o conteúdo da subalínea iv) da alínea h) do n.º 1 do artigo 50.º da Directiva 2009/65/UE (Directiva UCITS IV).

De facto, tal como consta actualmente, esta disposição impõe que os instrumentos do mercado monetário nela referidos devam ter um emitente que:

- a) Seja uma entidade com capital e reservas de montante mínimo de € 10 000 000 que apresente e publique as suas contas anuais em conformidade com a Directiva n.º 78/660/CEE do Conselho, de 25 de julho de 1978 e seja uma entidade que, dentro de um grupo que inclua diversas entidades cotadas, se especialize no financiamento do grupo; ou
- b) Seja uma entidade especializada no financiamento de veículos de titularização com os quais celebre contratos de abertura de crédito.

No entanto, de acordo com a redacção da Directiva UCITS IV, o que se pretende, salvo melhor opinião, é que o emitente:

- a) Seja uma entidade com capital e reservas de montante mínimo de € 10 000 000 que apresente e publique as suas contas anuais em conformidade com a Directiva n.º 78/660/CEE do Conselho, de 25 de julho de 1978;
- b) Seja uma entidade que, dentro de um grupo que inclua diversas entidades cotadas, se especialize no financiamento do grupo; ou
- c) Seja uma entidade especializada no financiamento de veículos de titularização com os quais celebre contratos de abertura de crédito.

Assim, solicita-se a alteração desta alínea, recorrendo a subalíneas para uma mais fácil percepção do seu significado:

“d) Emitidos por outras entidades, reconhecidas pela CMVM, desde que o investimento nesses valores confira aos investidores uma proteção equivalente à referida nas alíneas a), b) e c) e o emitente:

- i) Seja uma entidade com capital e reservas de montante mínimo de € 10 000 000 que apresente e publique as suas contas anuais em conformidade com a Directiva n.º 78/660/CEE do Conselho, de 25 de julho de 1978;*
- ii) Seja uma entidade que, dentro de um grupo que inclua diversas entidades cotadas, se especialize no financiamento do grupo; ou*
- iii) Seja uma entidade especializada no financiamento de veículos de titularização com os quais celebre contratos de abertura de crédito.”*

B19. Artigo 176.º do Regime Geral – “Limites por entidade”

O n.º 16 deste artigo estabelece que os valores que integram um índice no qual se baseie um instrumento financeiro derivado não contam para os limites por entidade previstos neste artigo.

A APFIPP considera que o mesmo é válido em relação aos limites fixados no n.º 1 do artigo 148.º, que proíbe que um OIC detenha activos emitidos ou garantidos por entidades do mesmo grupo em valor superior a 20% do respectivo valor líquido global.

Efectivamente, se os referidos valores que integram o índice não são considerados para os limites de concentração de investimento numa só entidade ou em entidades pertencentes a um mesmo grupo, não se entende por que motivo deveriam contar apenas por estar em causa entidades do grupo a que pertence o OIC, a entidade gestora ou o seu Depositário.

Assim, sugere-se a seguinte alteração a esta disposição:

“16 – No caso de investimento em instrumentos financeiros derivados baseados num índice, os valores que o integram não contam para efeitos dos limites referidos no presente artigo e no n.º 1 do artigo 148.º.” (sublinhado e realce nossos).

B20. Artigo 177.º do Regime Geral – “Limites por organismo de investimento coletivo”

O n.º 3 deste artigo estabelece que *“quando um organismo de investimento coletivo em valores mobiliários detiver unidades de participação de organismos de investimento coletivo, os ativos que integram estes últimos não contam para efeitos dos limites por entidade”* previstos no artigo 176.º.

À semelhança do defendido no ponto anterior, a APFIPP considera que o mesmo deve ser aplicável em relação aos limites fixados no n.º 1 do artigo 148.º.

Para além dos argumentos já apresentados anteriormente, acresce que a composição do património dos OIC em que o OIC investe não é divulgado a todo o tempo, além de que as carteiras são dinâmicas o que torna difícil, se não mesmo inviável a monitorização e cumprimento do referido limite.

Assim, sugere-se a seguinte alteração a esta disposição:

“3 – Quando um organismo de investimento coletivo em valores mobiliários detiver unidades de participação de organismos de investimento coletivo, os ativos que integram estes últimos não contam para efeitos dos limites por entidade referidos no artigo anterior e dos limites referidos no n.º 1 do artigo 148.º.” (sublinhado e realce nossos).

B21. SECÇÃO II do CAPÍTULO II do TÍTULO III do Regime Geral – “Estruturas de tipo principal e de tipo alimentação (*master-feeder*)” (artigos 179.º a 195.º)

Esta Secção define o regime aplicável à actividade de OICVM de tipo principal e de tipo alimentação, estabelecendo, entre outros requisitos, regras de funcionamento específicas quanto ao procedimento de autorização, à prestação de informações aos Participantes e autoridades competentes e aos respectivos Depositários e auditores.

Não se encontrando nas Directivas que se pretendem agora transpor qualquer proibição relativamente à constituição deste tipo de estruturas ao nível dos OIA, observando-se inclusivamente, ao longo da proposta de Regime Geral, a integração de diversas disposições relativas a OIA deste tipo, parece que o mesmo é, no entanto, omissivo

quanto à aplicação aos OIA nacionais de regras semelhantes às que são previstas para os OICVM nesta secção.

Neste contexto, considera-se importante esclarecer a possibilidade de constituição, em Portugal, de OIA do tipo alimentação/principal, assim como a existência de eventuais requisitos específicos a cumprir por estes Fundos e entidades relacionadas.

B22. Artigo 214.º do Regime Geral - “Organismos de investimento imobiliário de subscrição particular”

- a) Verifica-se que, no que se refere a este tipo de OII, existem um conjunto assinalável de isenções dispersas por toda a proposta de Regime Geral. Neste contexto, considera-se importante que, à semelhança do que acontece actualmente no n.º 3 do artigo 48.º do RJFII, este artigo reúna a lista de isenções aplicáveis a este tipo de Fundos, procurando, deste modo, facilitar a compreensão das obrigações que impendem sobre eles, sem prejuízo de serem igualmente mantidas as referências nos artigos sobre as matérias a que dizem respeito;
- b) Observa-se, por outro lado, que os aspectos relacionados com os OIA de subscrição particular ou destinados a investidores qualificados, apresentam uma maior especificação na proposta de Regime Geral, não apenas no contexto de OII. Conforme mencionado anteriormente, ao longo de todo o projecto de diploma são definidas regras específicas e apresentadas dispensas de obrigações ou requisitos, tendo em conta a respectiva natureza deste tipo de OIC.

Neste contexto, a Associação considera útil a introdução, no normativo em apreço, de um artigo específico, com menção às dispensas/regras específicas previstas ao longo do diploma, sem contudo tal implicar a sua eliminação, de forma a que estas regras fiquem sistematizadas no referido artigo e permita uma mais fácil percepção do regime específico aplicável, sendo que o artigo 214.º acabaria por constituir uma particularização desse novo artigo, focada somente nos OII.

Assim, o referido artigo poderia, por exemplo, assumir a designação de “OIA de subscrição particular ou dirigidos exclusivamente a investidores qualificados”, e conter um número destinado a elencar as disposições que prevêm dispensas ou isenções de obrigações (ex: n.º 3 do artigo 16.º, n.º 4 do artigo 17.º, n.º 3 do artigo 20.º, n.º 4 do artigo 26.º, n.º 9 do artigo 147.º, n.º 8 do artigo 153.º, n.º 2 do artigo 157.º e n.º 3 do artigo 160.º), assim como um outro número com as disposições que prevêm regras específicas (ex: n.º 3 do artigo 9.º, n.º 6 do artigo 25.º, n.º 6 do artigo 27.º, n.º 4 do artigo 60.º, n.º 3 do artigo 76.º, n.º 2 do artigo 149.º, artigo 213.º e artigo 219.º);

- c) Ainda no que respeita às isenções aplicáveis aos OIA de subscrição particular ou destinados a investidores qualificados e, em concreto, no que diz respeito ao previsto na alínea c) do n.º 2 deste artigo, a APFIPP sugere que a isenção não exija o acordo de todos os Participantes mas de um mínimo de 75%, como consta na alínea c) do n.º 3 do artigo 48.º do actual RJFII:

“c) *Aos organismos de investimento imobiliário de subscrição particular não é ainda aplicável o disposto nos n.ºs 2 e 3 do artigo 149.º, desde que obtido o acordo de todas e pelo menos 75% dos participantes relativamente a cada operação.*” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

B23. Artigo 218.º do Regime Geral - “Património e documentos constitutivos”

- a) No n.º 2 é referido que: *“O organismo de investimento alternativo em valores mobiliários apenas pode investir em unidades de participação em organismos de investimento imobiliário e participações em sociedades imobiliárias admitidas à negociação em mercado regulamentado, salvo o disposto em legislação especial.”*

Salvo melhor opinião, parece que a intenção do legislador, relativamente a este tipo de OIA, não é a de restringir o seu património aos valores mobiliários referidos neste número.

Adicionalmente, em vez de *“unidades de participação em organismos”*, deveria constar *“unidades de participação de organismos”* (sublinhado e realce nossos).

Assim, sugere-se a seguinte redacção:

“2 - O organismo de investimento alternativo em valores mobiliários não apenas pode investir em de unidades de participação em organismos de investimento imobiliário e participações em sociedades imobiliárias, exceto se admitidas à negociação em mercado regulamentado, salvo o disposto em legislação especial.” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

- b) Ainda a respeito do n.º 2, e tendo em conta a expressão “salvo disposto em legislação especial” considera esta Associação importante esclarecer, desde já, qual o preceito legal que poderá permitir o investimento, por parte de OIAVM, em unidades de participação de OII e participações em sociedades imobiliárias não admitidas à negociação em mercado regulamentado. Crê-se que, estando prevista essa possibilidade, e em benefício de uma não dispersão normativa, a mesma deveria estar expressa neste diploma ou em regulamentação a emitir pela CMVM.

B24. Artigo 176.º do RGICSF - “Recusa de autorização”

De acordo com o anteprojecto de Decreto-Lei que acompanhou a Proposta de Lei n.º 225/XII, que culminou, em 28 de Julho com a publicação, em Diário da República, da Lei n.º 46/2014, e que autorizou o Governo, no âmbito da transposição da Directiva n.º 2013/36/UE¹, a proceder à alteração, entre outros normativos, do RGICSF, verifica-se que está prevista a revogação desta disposição.

Constata-se, por outro lado, que a presente proposta de diploma em análise não só mantém este artigo como, inclusivamente, adita uma alínea f) ao seu articulado.

Aguardando-se a publicação do Decreto-Lei referido no primeiro parágrafo, consideramos existir alguma incompatibilização entre os dois processos legislativos, sendo necessário acautelar devidamente esta situação.

¹ Directiva n.º 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Junho de 2013, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Directiva 2002/87/CE e revoga as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

B25. Artigo 199.º-L do RGICSF – “Regime das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e das sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário”

- a) Uma vez que a epígrafe deste artigo é objecto de alteração, passando também a incluir referência às “*sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário*”, crê-se ser também adequada a modificação do título onde este artigo se encontra inserido, passando este a adoptar a seguinte redacção: “*Título X-A – Serviços e atividades de investimento, empresas de investimento, sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário*”. (sublinhado e realce nossos)
- b) Observa-se que a alínea g) do n.º 2 corresponde à sua actual alínea d). No processo referido no ponto B24 deste anexo, relativo à transposição da Directiva n.º 2013/36/UE, verifica-se, igualmente, a revogação desta alínea.

À semelhança do anteriormente referido, parece-nos, igualmente, necessário, neste caso, esclarecer e compatibilizar, se for caso disso, esta questão.

- c) Salvo melhor opinião, a referência no n.º 12 deste artigo à gestão de OICVM e de Organismos de Investimento Imobiliário, deveria ser extensiva aos restantes OIA, pelo que se propõe que seja adoptada uma redacção semelhante à utilizada no n.º 11 do mesmo artigo, ou seja:

“12 - As sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e as sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário com sede em Portugal que exerçam as atividades referidas na alínea g) do n.º 3 e na alínea f) do n.º 5 no território de outro Estado-Membro da União Europeia mediante o estabelecimento de uma sucursal, ficam sujeitas à lei portuguesa no que respeita à sua organização, incluindo as regras de subcontratação, aos procedimentos de gestão de riscos, às regras prudenciais e de supervisão e às obrigações de notificação.” (sublinhado e realce nossos)

C. Lapsos de redacção detectados

C1. Artigo 1.º do Regime Geral - “Âmbito de aplicação material”

Para que não subsistam dúvidas, sugere-se que a referência aos Fundos de Gestão de Património Imobiliário (FUNGEPI), presente no n.º 4, seja clarificada, aditando a expressão “Fundos”, ou seja, onde se lê “os fundos de titularização de créditos e de gestão de património imobiliário, ...”, passe a constar “os fundos de titularização de créditos, os fundos de gestão de património imobiliário, ...”. (sublinhado e realce nossos).

C2. Artigo 2.º do Regime Geral – “Definições”

- a) Salvo melhor opinião, na alínea h) do n.º 1 parece faltar uma vírgula após a expressão “autogeridos”, ou seja:



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

“«Entidades gestoras da União Europeia», as entidades autorizadas nos termos previstos na Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho ou na Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho, e que gerem habitualmente organismos de investimento coletivo, incluindo os organismos de investimento coletivo sob forma societária autogeridos, com sede social noutra Estado-Membro;” (sublinhado e realce nossos).

- b) Na subalínea ii) da alínea x) do n.º 1 onde se lê “se fundem num organismo de investimento coletivo”, deve ler-se “se fundem num organismo de investimento coletivo” (sublinhado e realce nossos).

C3. Artigo 7.º do Regime Geral - “Valores mobiliários representativos do património”

No n.º 3 deste artigo, onde se lê “neste regime”, parece mais adequado constar “neste regime Regime Geral” (sublinhado e realce nossos).

C4. Artigo 18.º do Regime Geral - “Subscrição e resgate”

No n.º 1, salvo melhor opinião, deve ser introduzida a expressão “em que”, da seguinte forma:

“1 - Os documentos constitutivos fixam os termos e as condições em que as unidades de participação são subscritas e em que o pagamento em caso de resgate ou reembolso é efetuado, bem como as condições em que as mesmas operações podem ser suspensas.” (sublinhado e realce nossos).

C5. Artigo 22.º do Regime Geral - “Recusa de autorização”

Na alínea a) do n.º 2, onde se lê “outras pessoas singulares e colectivas” deverá ler-se, salvo melhor opinião, “outras pessoas singulares ou colectivas” (sublinhado e realce nossos).

C6. Artigo 23.º do Regime Geral - “Caducidade e renúncia à autorização”

Parece que a redacção da alínea b) do n.º 1 está incompleta faltando, no seu início a seguinte menção “Se o organismo de investimento coletivo sob a forma societária tiver cessado...” (sublinhado e realce nossos).

C7. Artigo 24.º do Regime Geral - “Revogação da autorização”

- a) No n.º 1 deste artigo, onde se lê “A CMVM pode revogar a autorização do OIC e”, deverá ler-se “A CMVM pode revogar a autorização do OIC se” (sublinhado e realce nossos).
- b) O n.º 2 deste artigo faz referência ao “prazo referido no n.º 7 do artigo 62.º”, quando deveria mencionar o “prazo referido no n.º 8 do artigo 62.º” (sublinhado e realce nossos).

C8. Artigo 26.º do Regime Geral - “Informação e direito dos participantes”

- a) A remissão, constante da alínea a) do n.º 1 deste artigo, para o n.º 2 do artigo 25.º, parece incorrecta, devendo, em nosso entender, fazer referência ao n.º 1 do artigo 25.º.
- b) Do mesmo modo, a remissão para a alínea c) do n.º 5 do artigo 25.º, presente na alínea b) do n.º 1, parece não estar correcta, devendo, salvo melhor opinião, remeter para a alínea c) do n.º 3 do artigo 25.º.

C9. Artigo 27.º do Regime Geral - “Admissibilidade e autoridade competente”

A redacção da alínea a) do n.º 6 deste artigo está incompleta, devendo constar:

“a) De organismos de investimento alternativo de subscrição particular depende apenas de comunicação prévia à CMVM com uma antecedência de 30 dias face à produção dos seus efeitos” (sublinhado e realce nossos).

C10. Artigo 33.º do Regime Geral - “Controlo por auditor”

No n.º 2 é mencionado que *“O relatório do auditor referido no número anterior é disponibilizado...”*. No entanto, o n.º 1 deste artigo não faz menção a qualquer relatório, pelo que, salvo melhor opinião, a redacção desta disposição deverá ser ajustada em consonância.

C11. Artigo 43.º do Regime Geral - “Liquidação, partilha e extinção”

- a) A alínea c) do n.º 2 prevê que, durante o período de liquidação, *“o liquidatário realiza apenas as operações adequadas à liquidação, observando na alienação dos ativos o disposto no presente Regime Geral, designadamente no n.º 12 do artigo 173.º”*;

Considerando que o artigo 173.º da Proposta de Lei não possui n.º 12, a remissão pretendida, salvo melhor opinião, deveria ser realizada para o n.º 4 do artigo 84.º.

- b) Na alínea a) do n.º 6, onde se refere *“organismos de investimento fechados”*, sugere-se que passe a constar *“organismos de investimento coletivo fechados”* (sublinhado e realce nossos), à semelhança do que acontece na alínea b) deste número, onde é feita referência expressa a *“organismos de investimento coletivo abertos”*.

C12. Artigo 52.º do Regime Geral - “Gestão do organismo de investimento coletivo sob a forma societária”

No n.º 2 deste artigo, onde se lê *“Caso o organismo de investimento coletivo sob a forma societária seja heterogerida”* deverá constar *“Caso o organismo de investimento coletivo sob a forma societária seja heterogerido”*. (sublinhado e realce nossos)

C13. Artigo 55.º do Regime Geral - “Contrato com a entidade gestora”

- a) Na alínea f) do n.º 1 faz-se referência à “política de contratação de financiamento”. Salvo melhor opinião, parece-nos que o legislador pretenderia antes referir-se a “*política de colateral*” (*haircut policy* na legislação luxemburguesa).
- b) Na alínea h) do n.º 2 deste artigo, onde se lê “*Os mecanismos para a notificação e resolução de erros relativos de valorização das ações*” deverá constar “*Os mecanismos para a notificação e resolução de erros relativos à valorização das ações*”. (sublinhado e realce nossos)

C14. Artigo 57.º do Regime Geral - “Condições de exercício de atividade dos organismos de investimento coletivo sob forma societário autogeridos”

Na parte final da alínea b) do n.º 1 deste artigo, onde se lê “..., *designadamente os relativos a informação*” deverá constar “..., *designadamente os relativos à informação*”. (sublinhado e realce nossos).

C15. Artigo 62.º do Regime Geral - “Duração”

Salvo melhor opinião, no n.º 2 parece faltar uma vírgula após a primeira vez em que a palavra “prorrogação” surge, ou seja:

“*Sendo deliberada a prorrogação, o resgate das unidades de participação apenas é permitido aos participantes que tenham votado contra a prorrogação.*” (sublinhado e realce nossos).

C16. Artigo 66.º do Regime Geral - “Funções das entidades gestoras”

De modo a clarificar a redacção do n.º 3 deste artigo, sugere-se que o mesmo, à semelhança do que acontece com o n.º 3 do artigo 68.º, passe a adoptar a seguinte redacção:

“*3 -A entidade gestora não só pode ser autorizada a prestar unicamente as atividades previstas nas alíneas b) e c) do n.º 1 e no n.º 2 se estiver autorizada para o exercício da atividade referida na alínea a) do n.º 1.*” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

C17. Artigo 76.º do Regime Geral - “Subcontratação”

Na alínea d) do n.º 1, onde se lê “...e os que que conduzam efetivamente as suas atividades...” deve constar “...e os que ~~que~~ conduzam efetivamente as suas atividades...” (rasurado nosso).

C18. SUBSECÇÃO IV da SECÇÃO III do CAPÍTULO I do TÍTULO II do Regime Geral – “Avaliação de ativos” (artigos 93.º a 95.º)

Uma vez que a numeração das Secções do Capítulo onde esta Subsecção está incluída passa da Secção III para a Secção V, sem que exista qualquer Secção IV, e tendo em consideração que esta Subsecção aborda o tema da Avaliação de Activos, considera esta Associação que a Subsecção em referência não deveria estar incluída na Secção III, relativa à “Organização e Exercício”, mas poderia representar, por si só, uma Secção autónoma, constituindo, assim, a Secção IV em falta. Deste modo, a ordenação deste Capítulo passaria a estar correcta.

Assim, caso se confirme este entendimento, em vez de “SUBSECÇÃO IV - Avaliação de ativos” deverá constar “SECÇÃO IV - Avaliação de ativos”.

C19. SECÇÃO V do CAPÍTULO I do TÍTULO II do Regime Geral – “Entidades Gestoras de Países Terceiros Autorizadas em Portugal” (artigos 96.º a 109.º)

Tendo em consideração que esta Secção trata unicamente da gestão ou comercialização de OIA, de modo a clarificar, desde logo, o seu âmbito de aplicação, sugere-se que a sua designação faça referência a este facto, podendo por exemplo, adoptar o seguinte título: “Secção V - Entidades gestoras de países terceiros autorizados em Portugal a gerir ou comercializar OIA”.

C20. Artigo 102.º do Regime Geral - “Recusa de autorização”

O n.º 1 deste artigo faz referência às situações em que a CMVM pode recusar a autorização de entidade gestora de país terceiro, previstas nas alíneas a), b) e e) do n.º 1 e no n.º 2 do artigo 22.º.

Dado que o n.º 1 do artigo 22.º não apresenta qualquer alínea e), considera-se que, salvo melhor opinião, a remissão efectuada para as alíneas do n.º 1, deveria apenas referir as alíneas a) e b).

C21. Artigo 114.º do Regime Geral - “Direito de estabelecimento e liberdade de prestação de serviços”

- a) A remissão efectuada no n.º 4 deste artigo para a alínea b) do n.º 2 do artigo 113.º, parece, salvo melhor opinião, estar incorrecta, admitindo-se, como mais apropriada, a referência ao n.º 2 do artigo 111.º.
- b) Também no n.º 5, a remissão para a alínea a) do n.º 2 do artigo 113.º parece não fazer sentido, crendo-se ser mais adequada a remissão para o n.º 3 do artigo 111.º.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

C22. Artigo 124.º do Regime Geral - “Subcontratação”

A remissão efectuada na subalínea v) da alínea d) do n.º 2 deste artigo para as obrigações gerais e para as proibições previstas nos n.ºs 2 a 4 do artigo 123.º parece estar incorrecta na medida em que o referido artigo 123.º não possui qualquer número 4. Assim, em sua substituição, deveria ser feita apenas alusão aos n.ºs 2 e 3 do artigo 123.º.

C23. Artigo 141.º do Regime Geral - “Subscrições de um organismo de investimento colectivo noutro”

Sugere-se que o título deste artigo seja alterado da seguinte forma “Subscrições de unidades de participação de um organismo de investimento colectivo noutroem outro organismo de investimento coletivo” (sublinhado, rasurado e realce nossos), uma vez que nos parece mais facilmente compreensível.

C24. Artigo 147.º do Regime Geral - “Operações vedadas”

- a) No caso de não ser acolhida a sugestão, apresentada no ponto D10 deste anexo, para que seja eliminado este artigo, alertamos para o facto do n.º 1 desta disposição mencionar “Sem prejuízo do disposto no número anterior (...)” (sublinhado e realce nossos). No entanto, por se tratar do n.º 1, não faz sentido a referência a “número anterior”.

Tendo presente a redacção que consta, actualmente no RJOIC, crê-se que este número deveria indicar “Sem prejuízo do disposto no n.º 1 do artigo 141.º (...)” (sublinhado e realce nossos).

- b) No proémio do n.º 2 é referido que:

“A entidade responsável pela gestão pode, por conta dos organismos de investimento coletivo que gere, adquirir ou alienar instrumentos financeiros às entidades referidas no mesmo número quando:(...)” (sublinhado e realce nossos).

Parece que, salvo melhor opinião, quando é mencionado “*no mesmo número*” se pretende aludir às entidades referidas no número anterior, ou seja, no n.º1, pelo que o texto do n.º 2 deverá ser alterado em conformidade.

C25. Artigo 148.º do Regime Geral - “Ativos não elegíveis”

No n.º 1 deste artigo onde se lê “*nas alíneas a) a h) no n.º 1 do artigo anterior*” deveria ler-se “*nas alíneas a) a h) done n.º 1 do artigo anterior*” (sublinhado, rasurado e realce nossos).



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

C26. Artigo 159.º do Regime Geral - “Conteúdo do regulamento de gestão”

Na alínea i) do n.º 2 deste artigo, onde se lê “... *transferência entre organismo de investimento coletivo...*” deve ler-se “... *transferência entre organismos de investimento coletivo...*” (sublinhado e realce nossos).

C27. Artigo 163.º do Regime Geral - “Modos e meios de divulgação”

Caso não seja acolhida a nossa proposta de eliminação do n.º 7 deste artigo, apresentada no ponto B16, desde já se chama a atenção para o facto de que onde se lê: “*A entidade responsável pela gestão pública ...*” deverá ler-se “*A entidade responsável pela gestão pública ...*” (sublinhado e realce nossos).

C28. Artigo 192.º do Regime Geral - “Autorização de liquidação”

Apesar de não se registarem alterações significativas em relação à disposição equivalente que consta no actual RJOIC, crê-se existir uma remissão errada no n.º 5 deste artigo. De facto, quando refere “*Caso se aplique a subalínea ii) da alínea a) do artigo anterior...*” deverá, em alternativa, mencionar “*Caso se aplique a subalínea ii) da alínea a) do número anterior...*” (sublinhado e realce nossos).

C29. Artigo 211.º do Regime Geral - “Património dos organismos de investimento imobiliário abertos”

Na alínea g) do n.º 1 deste artigo, a última palavra (“de”) deve ser removida;

C30. Artigo 214.º do Regime Geral - “Organismos de investimento imobiliário de subscrição particular”

- a) De acordo com o disposto na alínea a) do n.º 2, aos OII de subscrição particular fechados cujos Participantes não reúnam as características referidas no n.º 1 do artigo 214.º, não são aplicáveis os limites de composição do património, com excepção dos previstos no n.º 1 do artigo 211.º.

Ora, tal como se encontra reidegida, esta alínea parece indicar que todos os limites previstos para o património de OII abertos, consagrados no n.º 1 do artigo 211.º, são também aplicados aos OII fechados de subscrição particular com menos de 5 Participantes ou cujos investidores sejam exclusivamente qualificados.

Esta alteração constitui uma modificação significativa face às regras, relativas ao património, a que estes Fundos estão actualmente sujeitos, designadamente à isenção constante do n.º 2 do artigo 48.º do RJFII.

Uma vez que esta alteração não encontra qualquer fundamento nas Directivas Europeias que se visam transpor, considera esta Associação que a mudança em apreço

constitui um lapso de redacção e que, em vez da alínea em causa referir que não são aplicáveis a estes Fundos “Os limites de composição do património, com exceção dos previstos no n.º 1 do artigo 211.º”, deveria, em conformidade com o actualmente estabelecido no RJFII, mencionar “Os limites de composição do património, com exceção dos previstos na alínea a) do ~~no~~ n.º 1 do artigo 211.º” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

- b) Ainda relativamente a este número, considera-se que a sua alínea c) não deveria constituir uma alínea mas sim um número autónomo, ou seja, passar a ser identificado com o n.º 3.

C31. Artigo 216.º do Regime Geral - “Regulamento de gestão”

No final do texto deste artigo, onde se refere “na alínea a) do no n.º3 do artigo 218.º”, deveria ser eliminado o “no” (realce e sublinhado nossos).

C32. Artigo 218.º do Regime Geral - “Património e documentos constitutivos”

A remissão para a alínea y) do n.º 1 do artigo 2.º, efectuada na alínea a) do n.º 3 deste artigo está incorrecta. Salvo melhor opinião, deveria ser efectuada antes referência à alínea z) do n.º 1 do artigo 2.º.

Relativamente ao n.º 3 parece também faltar, na sua alínea a), referência aos Organismos de Investimento Alternativos em Valores Mobiliários.

Assim, o texto desta alínea deveria passar a adoptar a seguinte redacção:

“a) Os limites de investimento, assegurando a diversificação de carteira em consonância com o princípio de repartição de risco previsto na alínea ~~y~~z) do n.º 1 do artigo 2.º, em função do valor líquido global do organismo de investimento alternativo em valores mobiliários ou do organismo de investimento em ativos não financeiros:” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

C33. Artigo 226.º do Regime Geral - “Comunicação sobre aquisição de uma posição de controlo em sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado”

O n.º 1 deste artigo estabelece a necessidade de notificação, por parte da entidade responsável pela gestão de OIA, no âmbito da aquisição de uma posição de controlo em sociedade emitente, com sede na União Europeia, de acções emitidas à negociação em mercado regulamentado.

A alínea a) desse número refere como uma das entidades destinatárias da referida notificação “A sociedade não cotada”. No entanto, salvo melhor opinião, a mesma deveria mencionar “A sociedade em questão” ou “A sociedade emitente”.

Neste contexto, sugere-se a alteração da referida alínea, em conformidade.

C34. Artigo 228.º do Regime Geral - “Conservação do capital”

O n.º 1 deste artigo apresenta um conjunto de duas alíneas. Parece que, salvo melhor opinião, o “e” que consta do final da alínea b) deveria ser transferido para o final da alínea a).

C35. Artigo 234.º do Regime Geral - “Comercialização por entidades gestoras autorizadas em Portugal”

No n.º 8 deste artigo onde se lê “As sociedades gestoras previstas no n.º 1 do artigo 65.º e as entidades gestoras de país terceiro autorizadas em Portugal comunicam por escrito a CMVM de qualquer alteração” deveria ler-se, salvo melhor opinião, “As sociedades gestoras previstas no n.º 1 do artigo 65.º e as entidades gestoras de país terceiro autorizadas em Portugal comunicam por escrito a CMVM de qualquer alteração”, ou, em alternativa, “As sociedades gestoras previstas no n.º 1 do artigo 65.º e as entidades gestoras de país terceiro autorizadas em Portugal notificam ~~comunicam~~ por escrito a CMVM de qualquer alteração” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

C36. Artigo 238.º do Regime Geral - “Comunicação prévia à CMVM”

A remissão efectuada no n.º 2 para o “n.º 3 do artigo anterior” não parece estar correcta, devendo, em alternativa e salvo melhor opinião, ser efectuada para o n.º 3 do artigo 230.º.

C37. Artigo 240.º do Regime Geral - “Alteração substancial de elementos notificados”

No n.º 1 deste artigo onde se lê “As entidades responsáveis pela gestão e as entidades gestoras de país terceiro autorizadas em Portugal comunicam por escrito a CMVM de qualquer alteração” deveria ler-se, salvo melhor opinião, “As entidades responsáveis pela gestão e as entidades gestoras de país terceiro autorizadas em Portugal comunicam por escrito a CMVM de qualquer alteração”, ou, em alternativa, “As entidades responsáveis pela gestão e as entidades gestoras de país terceiro autorizadas em Portugal notificam ~~comunicam~~ por escrito a CMVM de qualquer alteração” (sublinhado, rasurado e realce nossos).

C38. Artigo 245.º do Regime Geral - “Supervisão de atividade em Portugal de entidades gestoras da União Europeia de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários”

No final do texto do n.º 3, onde se lê “as informações referidas no número anterior.”, deveria ler-se, salvo melhor opinião, “as informações referidas no n.º 1.”.

C39. Artigo 252.º (152.º) do Regime Geral - “Cooperação e troca de informação”

Este artigo aparece na proposta de diploma em análise com o número 152, o que parece resultar de um lapso, devendo em sua substituição ser identificado com o número 252.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

C40. Artigo 254.º do Regime Geral - “Regulamentação”

Na subalínea vi) da alínea b) do n.º 1 parece, salvo melhor opinião, faltar um “de” entre as palavras “técnicas” e “avaliação”, devendo o texto ser corrigido de modo a adoptar a seguinte redacção: “Os *critérios, métodos e as normas técnicas* de *avaliação dos imóveis (...)*” (sublinhado e realce nossos).

C41. Artigo 199.º-L do RGICSF - “Regime das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e das sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário”

No n.º 11 desta disposição, onde se lê “*as atividades referidas na alínea g) do n.º 3*” deve ler-se “*as atividades referidas na alínea g) do n.º 3*” (sublinhado e realce nossos).

C42. Artigo 5º do anteprojecto de Diploma que aprova o Regime Geral - “Disposições Transitórias”

N.º 9 - Este número faz referência à “alínea a) do n.º 1 do artigo seguinte”. Uma vez que o artigo 6.º não tem qualquer n.º 1, e se bem entendemos a intenção do legislador, considera-se que a redacção deste número deveria ser alterada da seguinte forma:

“Os prazos de valorização de imóveis previstos nas alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 144.º do Regime Geral aplicam-se a partir da data de entrada em vigor do presente diploma, salvo se a valorização obrigatória seguinte ao abrigo do regime jurídico previsto na alínea a) ~~do n.º 1~~ do artigo seguinte e respetiva regulamentação for devida em prazo mais curto, caso em que aqueles prazos apenas se aplicam após esta valorização.” (rasurado nosso).

C43. Outras sugestões

Verifica-se que, ao longo do documento, surgem diversas referências relativas a prazos, por vezes expressas por extenso e outras com indicação dos algarismos correspondentes, como por exemplo, no artigo 147.º, n.º 7, alínea a) em que é referido um prazo de “Dez dias” e na alínea imediatamente a seguir é mencionado um prazo de “30 dias” (sublinhado e realce nossos). Sugere-se, por isso, a uniformização de critérios para estas situações.

D. Aspectos já transmitidos ao Ministério das Finanças, aquando da transposição da Directiva UCITS IV, que não são abordados nos restantes Anexos

D1. Artigo 16.º do Regime Geral - “Requisitos relativos ao valor líquido global”

- a) A Associação não compreende o motivo de inclusão, na legislação nacional, de requisitos mínimos quanto ao valor líquido global que os OIC devem observar, condicionantes que não decorrem de quaisquer normas comunitárias.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Assim, não existindo nas Directivas que agora se visam transpor qualquer fundamento que justifique a manutenção desta disposição, sugere-se a eliminação deste artigo 16.º.

- b) Caso a sugestão referida na alínea anterior não seja favoravelmente acolhida, considera-se que, nas situações em que existem compartimentos autónomos, de acordo com o disposto no artigo 12.º, o requisito deverá ser observado ao nível do OIC e não de cada compartimento.

Refira-se, a título de exemplo, que a legislação luxemburguesa (*Law 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment, Chapter 3 – SICAVs in transferable securities*) considera que o mencionado limite mínimo é aplicável à soma dos vários sub-fundos de um mesmo OIC sob a forma societária, conforme seguidamente se transcreve:

“Article 27.º- (1) The minimum capital of a SICAV wich has not designated a management company may not be less than three hundred thousand euro (EUR 300,000) at the time of authorization. The capital of any SICAV including SICAVs wich have designated a management company shall reach one million two hundred and fifty thousand euro (EUR 1,250,000) within a period of 6 months following the autorization of the SICAV.”

Deste modo, sugere-se que seja acrescentado um novo número com a seguinte redacção:

“Se existirem compartimentos patrimoniais autónomos previstos no artigo 12.º, os requisitos previstos no n.º 1 são considerados cumpridos sempre que a soma do valor líquido global de cada um desses compartimentos ultrapasse os limites mínimos indicados.”

- c) A APFIPP defende, ainda, que o incumprimento dos requisitos referidos no n.º 1 não deve determinar a liquidação dos OIC de forma automática e compulsiva, como previsto no n.º 4.

Embora, conforme referido no n.º 3, esteja previsto que a CMVM possa autorizar um período mais alargado para a regularização da situação, crê-se ser mais apropriado que a decisão de liquidação do OIC seja assumida pela CMVM, atendendo às especificidades de cada OIC e de acordo com o interesse dos Participantes.

Em face do exposto, sugere-se a seguinte alteração ao n.º 4:

“4. Atendendo às especificidades do OIC e à defesa do interesse dos participantes, a CMVM pode determinar a liquidação do OIC, se decorrido o período referido no número anterior, a entidade responsável pela gestão não tiver regularizado a situação deve promover a liquidação do OIC.” (sublinhado e realce nossos).

D2. Artigo 17.º do Regime Geral - “Requisitos de dispersão”

À semelhança do exposto no comentário anterior, também no que se refere à imposição de requisitos mínimos quanto ao número de Participantes e concentração de

participação num investidor, a APFIPP considera não existir justificação para a referida imposição legal, sugerindo, de igual modo, a eliminação deste artigo 17.º.

D3. Artigo 23.º do Regime Geral - “Caducidade e renúncia à autorização”

Este artigo determina os casos em que caduca a autorização para a constituição de um OIC, ou seja, o não início de subscrição no prazo de 12 meses, no caso de OIA abertos e de 6 meses, no caso de OIA fechados, assim como a cessação de actividades há pelo menos 6 meses, se se tratar de um OIC sob a forma societária.

A respeito desta matéria, a Associação considera que este tipo de condicionalismos não deveria ser aplicado de forma automática, devendo estar sujeitos a uma apreciação casuística por parte da CMVM, tendo em consideração as especificidades de cada situação.

D4. Artigo 84.º do Regime Geral - “Registo das operações”

Este artigo incorpora, no seu n.º 4, a redacção que consta do artigo 139.º do actual RJOIC.

A APFIPP reitera que as exigências contidas nesta disposição, por 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, deverão ser eliminadas.

Esta posição é, aliás, defendida pela Associação, junto das Autoridades, desde 2004, no que respeita, designadamente, às especificidades dos valores mobiliários representativos de dívida.

D5. Artigo 90.º do Regime Geral - “Exercício dos direitos de voto”

Relativamente a este artigo, a exigência, no final do n.º 5 deste artigo, de que as entidades gestoras disponibilizem aos Participantes “os esclarecimentos necessários quanto ao fundamento subjacente ao exercício em concreto dos direitos de voto inerentes aos respectivos instrumentos financeiros” não parece resultar de qualquer disposição legal ou regulamentar emanada pelas autoridades europeias com competência sobre esta matéria.

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, em especial naqueles que competem mais directamente com as entidades e instrumentos nacionais pela captação de poupança.

Assim, sugere-se a seguinte alteração da redacção do n.º 5 deste artigo:

“5. A entidade gestora disponibiliza gratuitamente aos participantes, após solicitação destes, informações pormenorizadas sobre as medidas adotadas em execução das estratégias referidas no n.º 1, incluindo as medidas e procedimentos previstas no n.º 2 e ~~os esclarecimentos necessários quanto ao fundamento subjacente ao exercício em~~

~~concreto dos direitos de voto inerentes aos respetivos instrumentos financeiros.~~
(rasurado nosso).

D6. Artigo 91.º do Regime Geral - “Operações proibidas à entidade gestora”

Apesar do conteúdo deste artigo abranger, já hoje, de forma genérica, quer os FIM, por via do previsto no artigo 81.º do RJOIC, quer os FII, em resultado do artigo 11.º do RJFII, atendendo a que representa maiores exigências para as SGFIM e para as SGFII, relativamente ao previsto nas Directivas Europeias e face ao que é exigido em muitos países da União Europeia, constitui um constrangimento adicional para as gestoras portuguesas, condicionando a sua competitividade.

Em face do exposto, sugere-se a eliminação deste artigo na sua totalidade.

D7. Artigo 120.º do Regime Geral - “Depositário”

A APFIPP reitera a sua opinião desfavorável relativamente ao disposto no n.º 4 deste artigo, conforme oportunamente foi transmitido, que 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, podendo a CMVM, de acordo com o n.º 5, solicitar fundamentação para a recusa de prestação do serviço a essas entidades.

Tendo em conta que as Directivas comunitárias não prevêm qualquer restrição nesta matéria, não se antevêem 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, uma maior proximidade em relação a entidades gestoras que pertençam ao mesmo grupo económico pode determinar um conhecimento mais robusto da estrutura dessas entidades e, assim, gerar uma maior confiança no cumprimento das suas funções, diminuindo o risco inerente à sua actividade de Depositário.

No caso de a sugestão de eliminação apresentada atrás não ser 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.

De facto, 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.

D8. Artigo 121.º do Regime Geral - “Deveres do depositário”

A APFIPP considera que a obrigatoriedade do Depositário elaborar o relatório previsto na alínea i) do n.º 1 deste artigo impõe custos acrescidos por parte do Depositário que os repercute obviamente, através da comissão de depósito, no OIC e, por essa via, nos Participantes, penalizando a respectiva *performance*.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Estes encargos adicionais reduzem a competitividade dos OIC nacionais face aos OIC estrangeiros que não têm que os suportar, uma vez que não são impostos nas Directivas comunitárias.

Face ao exposto, sugere-se a eliminação da disposição em apreço.

D9. Artigo 129.º do Regime Geral - “Entidades comercializadoras”

A Associação renova a sua oposição relativamente ao disposto no n.º 5 deste artigo, que permite que as entidades empregadoras possam comercializar OIA junto dos seus trabalhadores. Neste ponto, mantêm-se válidos os argumentos apresentados no ano passado, no âmbito da transposição da Directiva UCITS IV, que seguidamente 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, não se compreende a opção por permitir que entidades não especializadas e sem as competências necessárias possam ser comercializadoras 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 em todos, pelo que, na opinião da Associação, ao possibilitar-se esta comercialização, não serão acautelados os interesses desses investidores, como determinado pela DMIF².

Face ao exposto, a APFIPP entende que as entidades empregadoras deveriam, pelo menos, estar igualmente abrangidas pelo disposto no n.º 2 deste artigo. Nesse sentido, sugere-se que este número passe a apresentar a seguinte redacção:

*“2. As entidades comercializadoras referidas na alínea d) do número anterior **e no n.º 5**, observam as regras impostas aos intermediários financeiros relativas ao exercício da sua atividade, designadamente as de prevenção e resolução de conflitos de interesses, ficando os serviços responsáveis pela comercialização sujeitos à supervisão da CMVM, nos mesmos termos do que aqueles intermediários.”* (sublinhado e realce nossos).

² 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.



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

D10. Artigo 147.º do Regime Geral - “Operações vedadas”

A Associação já teve a oportunidade de se pronunciar relativamente a este tema e, apesar das alterações agora introduzidas, não pode deixar de renovar o seu pedido com vista à eliminação deste artigo.

Salvo melhor opinião, as restrições impostas nos seus diversos números não decorrem de qualquer imposição das Directivas europeias, que apenas exigem que sejam salvaguardadas e prevenidas as situações de potenciais conflitos de interesses e que as mesmas sejam resolvidas sempre de forma a não prejudicar os Participantes.

Considera, portanto, 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.

D11. Artigo 159.º do Regime Geral - “Conteúdo do regulamento de gestão”

Na alínea v) 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 Associação reitera, neste ponto, a sua convicção de que existem outros meios para dar cumprimento às exigências de comunicação aos Participantes, que constam do n.º 5 do artigo 80.º e da alínea b) do n.º 2 do artigo 71.º, e que não tem que ser forçosamente o Regulamento de Gestão, podendo consubstanciar-se, por exemplo, numa página do 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.

Neste contexto, solicita-se a eliminação desta alínea.

D12. Artigo 175.º do Regime Geral - “Operações proibidas ao organismo de investimento coletivo em valores mobiliários”

As proibições impostas pelas alíneas a), b) e c) do n.º 4 deste artigo à entidade responsável pela gestão, por conta do OICVM, encontram-se presentes na actual legislação nacional, não verificando, porém, correspondência em qualquer Directiva europeia, criando limitações nos operadores nacionais relativamente aos dos outros Estados-Membros.

Assim, conforme sugerido por esta Associação, no ano passado, solicita-se a eliminação destas exigências.