

Proposta de Lei n.º 40/XV/1.ª (GOV)

Título: Autoriza o Governo a rever a legislação relativa à atividade dos organismos de investimento coletivo

Data de admissão: 26 de outubro de 2022

Comissão de Orçamento e Finanças (5.ª)

ÍNDICE

I. A INICIATIVA

II. APRECIÇÃO DOS REQUISITOS CONSTITUCIONAIS, REGIMENTAIS E FORMAIS

III. ENQUADRAMENTO JURÍDICO NACIONAL

IV. ENQUADRAMENTO JURÍDICO NA UNIÃO EUROPEIA E INTERNACIONAL

V. ENQUADRAMENTO PARLAMENTAR

VI. CONSULTAS E CONTRIBUTOS

VII. ENQUADRAMENTO BIBLIOGRÁFICO

Elaborada por: Sandra Rolo e Belchior Lourenço (DILP), Sónia Milhano (DAPLEN) e Gonçalo Sousa Pereira e Joana Coutinho (DAC)

Data: 30.11.2022

I. A INICIATIVA

O proponente da iniciativa salienta que o investimento coletivo é uma das mais significativas atividades financeiras, constituindo um segmento relevante do mercado de capitais português, com tendência de crescimento.

Explica de seguida que o regime jurídico da atividade de gestão do investimento coletivo é atualmente disciplinado pelo [Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo \(RJOIC\)](#)¹ e pelo [Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado \(RJGRESIE\)](#)², concluindo que estes regimes são suscetíveis de melhorias, nomeadamente sendo possível adotar soluções mais conformes com o direito da União Europeia (UE).

Neste sentido, refere que existem princípios e regras de matriz europeia que são de aplicação generalizada à gestão de organismos de investimento coletivo (OIC), pelo que, com vista à economia e simplificação legislativa, cumpre sintetizar e sistematizar, procurando coerência e harmonização e evitando a dispersão de atos legislativos.

Adicionalmente, defende que, atendendo à experiência prática positiva decorrente da aplicação do regime simplificado aplicável à captação e gestão de investimento que se situe abaixo de determinados limiares mínimos, previsto para a atividade de capital de risco, é conveniente estender este regime simplificado de acesso e exercício da atividade ao restante investimento alternativo, tal como é permitido pelo direito da UE.

Finalmente, considerando os princípios de simplificação e celeridade administrativa, defende ser oportuno promover, a simplificação de procedimentos, a redução de prazos de decisão e a eliminação de atos administrativos desnecessários, quando possível.

Segundo o proponente, estão reunidas as «condições para proceder a uma revisão global do enquadramento legal aplicável à gestão do investimento coletivo que, de forma equilibrada e proporcional, contribua para promover o financiamento da economia portuguesa através do mercado de capitais», pelo que, pela presente iniciativa, solicita autorização legislativa, por um prazo de 120 dias, para:

¹ Aprovado em anexo à Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro.

² Aprovado em anexo à Lei n.º 18/2015, de 4 de março.

- Definir os requisitos de acesso e exercício de atividades relacionadas com a gestão de OIC em valores mobiliários (atualmente disciplinados pelo RJOIC) e OIC alternativo (atualmente disciplinados pelo RJCRESIE);
- Definir e regular as atividades profissionais conexas com as referidas *supra*, os serviços e atividades de investimento e demais atividades que podem ser exercidas pelas entidades gestoras dos OIC e outras entidades;
- Estabelecer o regime de cessação da atividade dos OIC e das sociedades gestoras;
- Estabelecer o regime de supervisão; e
- Estabelecer o regime sancionatório aplicável.

II. APRECIÇÃO DOS REQUISITOS CONSTITUCIONAIS, REGIMENTAIS E FORMAIS

▪ **Conformidade com os requisitos constitucionais e regimentais**

A iniciativa legislativa em análise é apresentada pelo Governo, no âmbito do seu poder de iniciativa da lei e da sua competência política, em conformidade com o disposto no n.º 1 do artigo 167.º e na alínea *d*) do n.º 1 do artigo 197.º da [Constituição da República Portuguesa](#) (Constituição) e no n.º 1 do artigo 119.º do [Regimento da Assembleia da República](#) (Regimento)³.

Toma a forma de proposta de lei, nos termos do n.º 2 do artigo 119.º do Regimento, encontra-se redigida sob a forma de artigos, tem uma designação que traduz sinteticamente o seu objeto principal e é precedida de uma breve exposição de motivos, mostrando-se, assim, conforme com o disposto no n.º 1 do artigo 124.º do Regimento. De igual modo, observa os requisitos formais relativos às propostas de lei, constantes do n.º 2 do artigo 124.º do Regimento.

Tratando-se de um pedido de autorização legislativa, a proposta de lei define o objeto, sentido, extensão e duração da autorização, sendo esta de 120 dias, de acordo com o

³ Textos da Constituição e do Regimento disponíveis no sítio da *Internet* da Assembleia da República.

artigo 6.º, cumprindo assim o disposto no n.º 2 do artigo 165.º da Constituição e no n.º 2 do artigo 171.º do Regimento.

O Governo junta, em anexo, o projeto de decreto-lei que pretende aprovar na sequência da eventual aprovação da lei de autorização legislativa pela Assembleia da República, cumprindo assim o disposto no n.º 4 do artigo 174.º do Regimento.

O n.º 3 do artigo 124.º do Regimento prevê que as propostas de lei devem ser acompanhadas dos estudos, documentos e pareceres que as tenham fundamentado. Em idêntico sentido, o [Decreto-Lei n.º 274/2009, de 2 de outubro](#)⁴, que regula o procedimento de consulta de entidades, públicas e privadas, realizado pelo Governo, dispõe, no n.º 1 do artigo 6.º, que «os atos e diplomas aprovados pelo Governo cujos projetos tenham sido objeto de consulta direta contêm, na parte final do respetivo preâmbulo ou da exposição de motivos, referência às entidades consultadas e ao carácter obrigatório ou facultativo das mesmas». Dispõe ainda, no n.º 2, que «no caso de propostas de lei, deve ser enviada cópia à Assembleia da República dos pareceres ou contributos resultantes da consulta direta às entidades cuja consulta seja constitucional ou legalmente obrigatória e que tenham sido emitidos no decurso do procedimento legislativo do Governo».

Não obstante, o Governo, na exposição de motivos, não menciona ter realizado qualquer audição, nem junta quaisquer estudos, documentos ou pareceres que tenham fundamentado a apresentação da proposta de lei, sendo que apenas o projeto de decreto-lei autorizado refere um conjunto de consultas a realizar.

A proposta de lei respeita os limites à admissão das iniciativas, previstos no n.º 1 do artigo 120.º do Regimento, uma vez que parece não infringir a Constituição ou os princípios nela consignados e define concretamente o sentido das modificações a introduzir na ordem legislativa.

Estando em causa uma proposta de lei de autorização legislativa, cumpre assinalar que o Governo não indica em que alínea do n.º 1 do artigo 165.º da Constituição se enquadra a matéria objeto do pedido de autorização.

⁴ Diploma consolidado retirado do sítio da *Internet* do Diário da República Eletrónico. Todas as referências legislativas são feitas para este portal oficial, salvo indicação em contrário.

A iniciativa é subscrita pelo Primeiro-Ministro, pelo Ministro das Finanças e ainda pela Ministra Adjunta e dos Assuntos Parlamentares, mencionando ter sido aprovada em Conselho de Ministros a 20 de outubro de 2022, conforme disposto no n.º 2 do artigo 123.º do Regimento.

A proposta de lei em apreciação deu entrada a 25 de outubro de 2022, acompanhada da respetiva [ficha de avaliação prévia de impacto de género](#). Foi admitida e baixou na generalidade à Comissão de Orçamento e Finanças (5.ª) a 26 de outubro, por despacho do Presidente da Assembleia da República, dia em que foi anunciada em sessão plenária.

▪ **Verificação do cumprimento da lei formulário**

A Lei n.º 74/98, de 11 de novembro, alterada e republicada pela [Lei n.º 43/2014, de 11 de julho](#)⁵, de ora em diante designada como lei formulário, contém um conjunto de normas sobre a publicação, identificação e formulário dos diplomas que são relevantes em caso de aprovação da presente iniciativa.

Antes de mais, cumpre assinalar que a iniciativa *sub judice*, em conformidade com o disposto no artigo 13.º da lei formulário, contém uma exposição de motivos, obedece ao formulário das propostas de lei e indica, após o articulado, os elementos elencados no n.º 2 deste artigo.

O título da proposta de lei - «Autoriza o Governo a rever a legislação relativa à atividade dos organismos de investimento coletivo» - traduz sinteticamente o seu objeto, mostrando-se conforme ao disposto no n.º 2 do artigo 7.º da lei formulário, embora, em caso de aprovação, possa ser objeto de aperfeiçoamento formal, em sede de apreciação na especialidade ou em redação final, no sentido de indicar as diretivas que visa transpor e, dessa forma, dar cumprimento ao disposto no n.º 4 do artigo 9.º da lei formulário.

Em caso de aprovação, a presente iniciativa toma a forma de lei, nos termos do n.º 3 do artigo 166.º da Constituição, pelo que deve ser objeto de publicação na 1.ª série do *Diário da República*, em conformidade com o disposto na alínea c) do n.º 2 do artigo 3.º

⁵ Diploma disponível no sítio da *Internet* do Diário da República Eletrónico.

da lei formulário, entrando em vigor, na ausência de disposição em contrário, nos termos previstos n.º 2 do artigo 2.º da referida lei formulário, ou seja, no quinto dia após a publicação.

Nesta fase do processo legislativo, a iniciativa em apreço não nos parece suscitar outras questões em face da lei formulário.

III. ENQUADRAMENTO JURÍDICO NACIONAL

Atentas as modificações legislativas dos atos legislativos identificados na iniciativa legislativa *sub judice*, referentes à atividade dos organismos de investimento coletivo, cumpre mencionar que, duas das diferentes tarefas fundamentais do Estado no âmbito económico e social são, nos termos das alíneas f), i) e j) do [artigo 81.º](#) da [Constituição](#)⁶, respetivamente, a de «Assegurar o funcionamento eficiente dos mercados, de modo a garantir a equilibrada concorrência entre as empresas, a contrariar as formas de organização monopolistas e a reprimir os abusos de posição dominante e outras práticas lesivas do interesse geral», nas palavras de Manuel Afonso Vaz e Manuel Fontaine, o teor desta alínea consiste em «Tarefas de **promoção do desenvolvimento, na vertente de promoção da eficiência económica**⁷», e a de «Garantir a defesa dos interesses e os direitos dos consumidores», e «Criar os instrumentos jurídicos e técnicos necessários ao planeamento democrático do desenvolvimento económico e social».

Sustentam os mesmos autores que, «A organização e funcionamento económico não é indiferente ao Estado, nem este tem o entendimento liberal de que o melhor que tem a fazer é nada fazer. Ao consagrar como incumbências do Estado «assegurar o funcionamento eficiente dos mercados, de modo a garantir a equilibrada concorrência entre as empresas, a contrariar as formas de organização monopolistas e a reprimir os abusos de posição dominante e outras práticas lesivas do interesse geral» [artigo 81.º,

⁶ Todas as referências à Constituição são feitas para o sítio da *Internet* da Assembleia da República. Consultada no dia 7/11/2022.

⁷ *In*: MIRANDA, Jorge; MEDEIROS, Rui - **Constituição Portuguesa Anotada – Volume II**. 2.ª edição revista, atualizada e ampliada. Lisboa: Universidade Católica Editora, 2018. 3 volumes. ISBN 9789725406113 (vol. 2), pág. 33(negritos dos autores).

alínea f)], assume a Constituição o princípio da concorrência como valor objetivo ou constelação de valores objetivos da ordem constitucional.

Significa isto que o princípio da concorrência é assumido como valor *objetivo-positivo* de organização económica, ou seja, como *garantia-institucional* da ordem económica (neste sentido, cfr. [Ac. 545/2015, n.º 10](#)⁸). A projeção no mercado das diferentes e autónomas iniciativas privadas é tida como a forma mais adequada de racionalização económica, porquanto permitirá, pela oferta diversificada e competitiva, o progresso económico-social em benefício dos cidadãos. Sabendo-se, porém, que tal diversidade de oferta, longe de por si mesma se perpetuar, tende a restringir-se, mercê de processos múltiplos de concentração económica, é o poder público chamado a garantir a continuidade de uma racionalização económica do mercado⁹.

Quanto à defesa dos interesses e dos direitos dos consumidores, isto é, a proteção dos consumidores que é, em conformidade com o previsto na alínea e) do [artigo 99.º](#) da Constituição, um dos objetivos da política comercial.

No que concerne à criação dos instrumentos jurídicos e técnicos necessários ao planeamento democrático do desenvolvimento económico e social, importa aludir aos princípios fundamentais que devem estar presentes aquando do estabelecimento da organização económico-social do país, os quais encontram-se plasmados no [artigo 80.º](#) da Constituição, em particular a subordinação do poder económico ao poder político democrático [alínea a)], e o planeamento democrático do desenvolvimento económico e social [alínea e)].

Defendem Manuel Afonso Vaz e Manuel Fontaine que, «O artigo 80.º enuncia os princípios fundamentais da organização económico-social da República Portuguesa e, neste sentido, pode ser visto como **a súmula material da constituição económica portuguesa**.

Tratando-se de normas-princípios fundamentais de organização económica, a normatividade jurídica está dirigida primariamente ao legislador, limitando-o no seu

⁸ Acórdão do Tribunal Constitucional disponível em <http://www.tribunalconstitucional.pt/tc/acordaos/20150545.html>, consultado no dia 7/11/2022.

⁹ In: MIRANDA, Jorge; MEDEIROS, Rui - **Constituição Portuguesa Anotada – Volume II**. 2.ª edição revista, atualizada e ampliada. Lisboa: Universidade Católica Editora, 2018. 3 volumes. ISBN 9789725406113 (vol. 2), págs. 33 e 34.

âmbito de liberdade de conformação político-legislativa. Nestas matérias, é especialmente sentida a exigência teórico-constitucional de constituição como “quadro normativo aberto” (“constituição como ordem-aberta”), que impõe limites às opções legislativas, mas deixa a concretização ao legislador¹⁰».

Os mesmos autores entendem ainda que, «Os princípios e regras da Constituição portuguesa, em particular as relativas à organização económica, têm hoje de ser interpretados e aplicados **em conjunto com as regras de origem europeia e internacional** a que o Estado português se encontra adstrito. A constituição económica material, enquanto conjunto de normas fundamentais efetivamente vigentes e cogentes, inclui os princípios e regras de Direito da União Europeia (quer as relativas às liberdades do mercado interno e à salvaguarda da concorrência quer as atinentes à União Económica e Monetária ou à política comercial externa comum, entre outras) e de Direito Internacional Económico (incluindo aqui o Direito da Organização Mundial do Comércio, o Direito do Fundo Monetário Internacional e o Direito Internacional do Investimento¹¹».

A norma que positiva a subordinação do poder económico ao poder político democrático [alínea a)], Manuel Afonso Vaz e Manuel Fontaine explicam que, «Esta norma reflete na ordem económica fundamental o princípio geral do Estado de Direito Democrático afirmado como princípio fundamental da República Portuguesa no artigo 2.º da Constituição (também neste sentido, cfr. o [Ac. n.º 25/85, n.º 3.1.2.3.2](#)¹²). Esta alínea parte da verificação de que, a par do poder político, existem outros “poderes” de grande porte económico concentrado em organizações de interesses de várias ordens, que, sendo legítimos, não podem, todavia, impedir a realização da democracia económica e social a cargo do poder político democraticamente legitimado¹³».

¹⁰ *In*: MIRANDA, Jorge; MEDEIROS, Rui - **Constituição Portuguesa Anotada – Volume II**. 2.ª edição revista, atualizada e ampliada. Lisboa: Universidade Católica Editora, 2018. 3 volumes. ISBN 9789725406113 (vol. 2), pág. 15 (negritos dos autores)..

¹¹ *Idem*, pág. 16 (negritos dos autores).

¹² Acórdão do Tribunal Constitucional disponível em <http://www.tribunalconstitucional.pt/tc/acordaos/19850025.html>, consultado no dia 7/11/2022.

¹³ *In*: MIRANDA, Jorge; MEDEIROS, Rui - **Constituição Portuguesa Anotada – Volume II**. 2.ª edição revista, atualizada e ampliada. Lisboa: Universidade Católica Editora, 2018. 3 volumes. ISBN 9789725406113 (vol. 2), pág. 18.

Nos termos do n.º 8 do [artigo 112.º](#) da Constituição, «A transposição de atos jurídicos da União Europeia¹⁴ para a ordem jurídica interna assume a forma de lei, decreto-lei ou, nos termos do disposto no n.º 4, decreto legislativo regional».

Por conseguinte, destacamos os atos legislativos da União Europeia, cuja transposição para o direito interno ocorre pelas normas dos novos dispositivos apresentados em anexo ao Decreto-Lei Autorizado, conforme determina o n.º 1 do artigo 1.º:

- [Diretiva n.º 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009](#)¹⁵, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM);
- [Diretiva 2007/36/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho de 2007](#)¹⁶, relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas;
- [Diretiva n.º 2010/44/UE da Comissão, de 1 de julho de 2010](#)¹⁷, que aplica a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita a certas disposições relativas a fusões de fundos, estruturas de tipo principal/de alimentação (master/feeder) e procedimentos de notificação;
- [Diretiva n.º 2010/43/UE da Comissão, de 1 de julho de 2010](#)¹⁸, que aplica a Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos organizativos, aos conflitos de interesse, ao exercício da atividade, à gestão de riscos e ao conteúdo do acordo celebrado entre o depositário e a sociedade gestora;

¹⁴ Estes são, em conformidade com o primeiro parágrafo do artigo 288.º do [Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia](#) (TFUE), os regulamentos, as diretivas, as decisões, as recomendações e os pareceres. Sendo que, os regulamentos têm um caráter geral e são obrigatórios em todos os seus elementos e diretamente aplicáveis em todos os Estados-Membros, e as diretivas vinculam os Estados-Membros destinatários quanto ao resultado a alcançar, deixando, no entanto, às instâncias nacionais a competência quanto à forma e aos meios. Tratado disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02016E%2FTXT-20200301>, texto consolidado, consultado no dia 7/11/2022.

¹⁵ Texto consolidado disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02009L0065-20210802>, consultado no dia 7/11/2022.

¹⁶ Texto consolidado em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02007L0036-20220812>, consultado no dia 7/11/2022.

¹⁷ Texto consolidado acessível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02010L0044-20100710>, consultado no dia 7/11/2022.

¹⁸ Texto consolidado em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02010L0043-20220801>, consultado no dia 7/11/2022.

- [Diretiva n.º 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011](#)¹⁹, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas n.ºs 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010;

De acordo com o n.º 2 do artigo 1.º do projeto de Decreto-Lei Autorizado, está prevista a execução no ordenamento jurídico nacional dos seguintes regulamentos emanados pelas competentes instituições da União Europeia:

- [Regulamento \(UE\) n.º 345/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril de 2013](#)²⁰, relativo aos fundos europeus de capital de risco;
- [Regulamento \(UE\) n.º 346/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de abril de 2013](#)²¹, relativo aos fundos europeus de empreendedorismo social;
- [Regulamento \(UE\) n.º 2015/760 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2015](#), relativo aos fundos europeus de investimento a longo prazo;
- [Regulamento \(UE\) n.º 2017/1131 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017](#)²², relativo aos fundos do mercado monetário.

O projeto de Decreto-Lei Autorizado procede, no artigo 3.º, à alteração do conteúdo de alguns artigos do Código dos Valores Mobiliários (CVM), este aprovado em anexo ao [Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro](#)²³, concretamente dos artigos 1.º, 2.º, 8.º, 20.º, 26.º-H, 30.º, 63.º, 289.º, 305.º, 359.º, 363.º, 388.º, 400.º, 404.º e 422.º-A.

Como resulta das alíneas a) e b) do artigo 7.º do projeto de decreto-lei autorizado, os seguintes regimes jurídicos serão objeto de revogação:

¹⁹ Texto consolidado em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02011L0061-20210802>, consultado no dia 7/11/2022.

²⁰ Texto consolidado em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02013R0345-20210802>, consultado no dia 8/11/2022.

²¹ Texto consolidado em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02013R0346-20210802>, consultado no dia 8/11/2022.

²² Texto consolidado em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02017R1131-20190101>, consultado no dia 8/11/2022.

²³ Diploma consolidado retirado do sítio da *Internet* do Diário da República Eletrónico. Todas as referências legislativas são feitas para este portal, salvo indicação em contrário. Consultado no dia 8/11/2022.

- O RGOIC, aprovado em anexo à [Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro](#)²⁴, transpõe parcialmente as Diretivas n.ºs 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 Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.ºs 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 e [2013/14/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013](#)²⁵, que altera a Diretiva 2003/41/CE relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais, a Diretiva 2009/65/CE que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e a Diretiva 2011/61/UE relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco.
O RGOIC, na redação atual, materializa os diferentes aspetos intrínsecos ao desenvolvimento da atividade destes organismos, como: as condições de acesso e de exercício de atividade; a identificação das entidades com os mesmos (entidades gestoras, depositários, comercializadores, auditores e avaliadores externos); a descrição da respetiva atividade; a supervisão, cooperação e regulamentação; e o regime sancionatório.
- O RJCREISIE, aprovado em anexo à [Lei n.º 18/2015, de 4 de março](#)²⁶, que regula as matérias como: a atividade de investimento em capital de risco, em empreendedorismo social e em investimento alternativo especializado; a atividade das sociedades de capital de risco abaixo e acima dos limiares relevantes e dos investidores em capital de risco; a gestão e comercialização de fundos de capital de risco e de empreendedorismo social qualificados sob a designação EuVECA ou EuSEF; e o regime sancionatório.

²⁴ Texto consolidado, consultado no dia 10/11/2022.

²⁵ Texto consolidado em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02013L0014-20190113>, consultado no dia 10/11/2022.

²⁶ Texto consolidado, consultado no dia 10/11/2022.

IV. ENQUADRAMENTO JURÍDICO NA UNIÃO EUROPEIA E INTERNACIONAL

▪ **Âmbito da União Europeia**

No âmbito do artigo 53.º do [Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia](#) (TFUE), a fim de facilitar o acesso às atividades não assalariadas e ao seu exercício, o Parlamento Europeu e o Conselho, deliberando de acordo com o [processo legislativo ordinário](#), adotarão diretivas que visem o reconhecimento mútuo de diplomas, certificados e outros títulos, bem como a coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-Membros respeitantes ao acesso às atividades não assalariadas e ao seu exercício.

Relativamente à atividade dos organismos de investimento coletivo, o Parlamento Europeu e o Conselho adotaram a [Diretiva 2009/65/CE](#)²⁷, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários. Esta Diretiva definiu como principais objetivos, a oferta aos investidores uma maior escolha de produtos a custos mais baixos através de um mercado mais eficiente de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM)²⁸ na UE; melhor informação aos investidores; e uma supervisão mais eficiente dos fundos.

Concretamente, esta Diretiva estabeleceu regras relativas a *i*) informações aos investidores fornecidas através de um documento de informação sintética normalizado que visa tornar o produto mais compreensível para o consumidor; *ii*) um passaporte genuíno da UE para as sociedades gestoras de OICVM, que permitirá a uma sociedade gestora localizada num Estado-Membro da UE gerir fundos noutros Estados-Membros; *iii*) a comercialização de OICVM noutros países, nomeadamente através da

²⁷ Esta Diretiva foi alterada pelos seguintes atos normativos: Diretiva de alteração [2014/91/UE](#), Regulamento de alteração (UE) [2017/2402](#), Diretiva de alteração (UE) [2019/1160](#), Diretiva de alteração (UE) [2019/2034](#), Diretiva de alteração (UE) [2019/2162](#) e a Diretiva de alteração (UE) [2021/2261](#).

²⁸ Organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM): Veículos de investimento que reúnem capital de investidores tendo em vista investir esse capital de forma coletiva através de uma carteira de instrumentos financeiros como ações, obrigações e outros valores mobiliários.

simplificação dos processos administrativos; iv) a fusões de OICVM noutros países; e v) ao reforço da supervisão dos OICVM e das respetivas sociedades gestoras, por exemplo através da cooperação reforçada entre as autoridades nacionais de supervisão dos serviços financeiros.

Destacar que a Comissão Europeia, no âmbito desta Diretiva, adotou ainda alguns [Atos de Execução](#), nomeadamente, o Regulamento (UE) n.º [583/2010](#) que aplica a Diretiva 2009/65/CE no que diz respeito às informações fundamentais destinadas aos investidores e às condições a respeitar no fornecimento das informações fundamentais destinadas aos investidores ou do prospeto num suporte duradouro diferente do papel ou através de um sítio Web; o Regulamento (UE) n.º [584/2010](#) que aplica a Diretiva 2009/65/CE no que diz respeito ao [procedimento de notificação para OICVM](#); e o Regulamento de Execução (UE) [2016/1212](#) que estabelece normas técnicas de execução no que diz respeito aos procedimentos e formulários normalizados para a comunicação de informações em conformidade com esta Diretiva.

É de referir ainda que, a [Diretiva 2010/42/UE](#) estabeleceu normas de execução para as fusões de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e de estruturas de tipo principal/de alimentação (master/feeder) no contexto da Diretiva 2009/65/CE relativa às [regras aplicáveis aos OICVM](#), constituindo uma das quatro medidas de execução adotadas em conjunto em 2010, sendo as outras três a Diretiva [2010/43/UE](#), o Regulamento (UE) n.º [583/2010](#) e o Regulamento (UE) n.º [584/2010](#).

Neste mesmo contexto, importa realçar a [Diretiva 2011/61/UE](#) relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos, na qual estabeleceu as regras aplicáveis à autorização, à supervisão e ao controlo dos gestores de um conjunto de fundos de investimento alternativos (FIA), incluindo fundos de retorno absoluto e fundos de capitais de investimento na UE. Concretamente, esta Diretiva prevê que os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) possam exercer as suas atividades munidos de um «passaporte» em diferentes Estados-Membros da UE com base numa autorização única. Tal significa que, uma vez autorizado num Estado-Membro da UE e na medida em que cumpra as regras da diretiva, um GFIA pode gerir ou comercializar fundos de investidores profissionais em toda a UE, acrescentando ainda que, para operarem na

UE, os gestores de fundos devem obter uma autorização junto da autoridade competente do seu Estado-Membro de origem.

- **Âmbito internacional**
Países analisados

Apresenta-se, de seguida, o enquadramento internacional referente a: Alemanha e Espanha.

ALEMANHA

O quadro legal relativo aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (*[Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren - OGAW](#)*)²⁹, assim como dos fundos de investimento alternativos (*[Alternativer Investmentfonds - AIF](#)*)³⁰ encontra-se definidos nos termos do *[Kapitalanlagegesetzbuch \(KAGB\)](#)*³¹ – (*German Investment Code*). No âmbito deste diploma, relevam-se assim os seguintes aspetos:

- As disposições relativas aos requisitos de acesso à atividade ([§ 17 a § 25](#));
- O exercício da atividade e obrigações de reporte de informações ([§ 26 a § 38](#));
- O quadro de atuação da autoridade de supervisão ([§ 39 a § 47](#));
- O regime sancionatório aplicável ([§ 339 a § 342](#));

Para além das disposições supracitadas, cumpre ainda relevar provisões específicas aplicáveis aos OGAW, nomeadamente ao nível de requisitos de acesso e exercício da atividade ([§ 68 a § 79](#)) e de obrigações perante o supervisor ([§ 69](#)).

Relativamente aos AIF's, relevam-se também especificidades ao nível dos requisitos de acesso à atividade ([§ 22](#)), das obrigações de reporte de informação ([§ 35](#)), das obrigações ao nível do registo da atividade e de reporte contabilístico e financeiro ([§ 44](#)

²⁹ Disponível no sítio da Internet do *bafin.de*. Consultas efetuadas a 14.11.2022.

³⁰ Disponível no sítio da Internet do *bafin.de*. Consultas efetuadas a 14.11.2022.

³¹ Texto consolidado retirado do sítio da Internet do *gesetze-im-internet.de*. Todas as ligações eletrónicas a referências legislativas referentes à Alemanha são feitas para o referido portal, salvo referência em contrário. Consultas efetuadas a 08.11.2022.

[a § 47](#)), assim como de obrigações e disposições no âmbito do exercício de atividade ([§ 80 a § 90](#), [§ 214 a § 217](#) e [§ 261 a § 272](#)).

No âmbito da temática em apreço, cumpre ainda relevar o quadro legal da autoridade de supervisão, a [Federal Financial Supervisory Authority \(BaFin\)](#), definido nos termos do [Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG](#)³².

ESPANHA

O enquadramento legal respeitante à temática dos valores mobiliários encontra-se prevista num extenso conjunto de diplomas, sendo que a harmonização e sistematização decorre principalmente do *Texto refundido de la Ley de Mercado de Valores*, aprovado através do [Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre](#)³³. Conforme consta do seu [artículo 1](#), este diploma visa regular o mercado de valores e os serviços de investimento em Espanha, englobando temáticas como a emissão e oferta de produtos financeiros, os centros de negociação e sistemas de compensação, liquidação e registro de instrumentos financeiros, o regime de autorização e condições de funcionamento das empresas de serviços e atividades de investimento, a prestação de serviços e atividades de investimento em Espanha por parte de entidades sediadas em países terceiros, a autorização e funcionamento dos fornecedores de serviços de comunicação dados e os regimes de supervisão, inspeção e sanção atribuídos à [Comisión Nacional del Mercado de Valores \(CNMV\)](#)³⁴.

O enquadramento legal da CNMV encontra-se definido nos termos do [Título II](#) do *Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre*, supracitado, sendo que, para efeitos da matéria em apreço, cumpre relevar o quadro de competências ([artículo 17](#)) e a sua capacidade normativa ([artículo 21](#)).

No âmbito do presente diploma, relevam ainda a enunciação dos seguintes elementos:

³² *Act Establishing the Federal Financial Supervisory Authority* (versão inglesa). Disponível no sítio da Internet do *bafin.de*. Consultas efetuadas a 12.11.2022.

³³ Texto consolidado retirado do sítio da Internet do *Boe.es*. Todas as ligações eletrónicas a referências legislativas referentes a Espanha são feitas para o referido portal, salvo referência em contrário. Consultas efetuadas a 12.11.2022.

³⁴ Disponível no sítio da Internet do *cnmv.es*. Consultas efetuadas a 12.11.2022.

- os requisitos de participação nos mercados secundários oficiais ([artículo 69](#)), assim como as exclusões de que beneficiam as atividades de gestão de investimento coletivo (artigos [77](#)³⁵, [121](#)³⁶, [125](#)³⁷, [126](#)³⁸, [139](#)³⁹ e [145](#)⁴⁰ ;
- As disposições aplicáveis às empresas de serviços de investimento ([Título V](#));
- Os critérios de autorização, registo, suspensão e revogação, aplicáveis a empresas de serviços e atividades de investimento ([artículos 149 a 163](#));
- As disposições relativas aos regimes de supervisão, regulação e contraordenacional ([Título VIII](#));
- A comunicação de decisões e informações ([artículos 313 ter a 313 sexies](#)); e
- As definições dos instrumentos financeiros enquadrados no âmbito do presente quadro normativo ([Anexo](#)).

No caso específico dos organismos de investimento coletivo, o quadro normativo aplicável decorre principalmente da [Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva](#), diploma que define no seu [artículo 1](#), que as *Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)* podem ser caracterizadas como as entidades que têm como objeto a captação de fundos, bens ou direitos do público, por forma a canalizar e investir em bens, direitos, valores e outros instrumentos financeiros (ou não financeiros), sempre que o rendimento do investidor decorra dos resultados coletivos, sendo que as IIC de carácter financeiro (ou não financeiro) apenas podem ser enquadradas na presente definição se efetivamente cumprirmos requisitos estabelecidos no presente diploma. Do presente diploma, cumpre relevar seguintes elementos:

- O [artículo 2 bis](#), relativo ao regime simplificado do envio de informações e comunicações relativos às estratégias de investimento enquadradas no âmbito da Diretiva 2011/61/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho, aplicáveis a IIC que não se encontrem enquadradas no âmbito da Diretiva 2009/65/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009,

³⁵ *Especialidades en la admisión a la negociación en un mercado secundario oficial desde un sistema multilateral de negociación.*

³⁶ *Obligaciones de información periódica de los emisores.*

³⁷ *Obligaciones del accionista y de los titulares de otros valores e instrumentos financieros.*

³⁸ *Obligaciones del emisor en relación a la autocartera.*

³⁹ *Supuestos de no aplicación.*

⁴⁰ *Otras entidades autorizadas a prestar servicios y actividades de inversión y reglas aplicables a la comercialización de depósitos estructurados.*

- assim como as comunicações que devem ou não ser legalmente remetidas ao supervisor (CNMV);
- O [Título I](#), relativo à definição da forma jurídica das IIC, nomeadamente no que concerne aos seguintes aspetos:
 - Conceitos, direitos e número mínimo de participações nos fundos de investimento ([artículo 5](#));
 - Participação nos fundos de investimento ([artículo 7](#)); e
 - Conceito e número mínimo de acionistas de sociedades de investimento ([artículo 9](#)).
 - O [Título II](#), relativo às disposições aplicáveis à atividade das IIC, nomeadamente no que concerne aos seus aspetos:
 - As condições de acesso e exercício da atividade (artigos [10](#) a [12](#));
 - Revogação e suspensão da autorização para o exercício de atividade (artigos [13](#) e [14](#));
 - Comunicação de revogação do exercício de atividade ([artículo 15](#));
 - Conteúdo e publicidade da informação disponibilizada (artigos [17](#) e [18](#));
 - Procedimentos de auditoria ([artículo 21](#)); e
 - Dissolução, liquidação, transformação, fusão, extinção e trespasse de participações em IIC (artigos [24](#), [25](#), [26](#), [27](#) e [28](#)).
 - O [Título III](#), relativo às diferentes tipologias de Instituições de Investimento coletivo, onde se relevam as seguintes categorias:
 - Instituições de Investimento Coletivo de carácter financeiro ([artículos 29 a 33 ter](#));
 - Instituições de Investimento Coletivo de carácter não financeiro ([artículos 34 a 39](#));
 - O [Título IV](#), relativo às Sociedades Gestoras de Instituições de Investimento Coletivas ([artículos 40 a 56 bis](#));
 - O [Título V](#), relativo ao conceito e ao papel do Depositário⁴¹;
 - O [Título VI](#), relativo às normas de conduta, supervisão, intervenção e regime sancionatório, relevando aqui os seguintes aspetos:

⁴¹ Conforme se define no [artículo 57](#), «... los depositarios son las entidades a las que se encomienda el depósito o custodia de los valores, efectivo y, en general, de los activos objeto de las inversiones de las IIC, así como la vigilancia de la gestión de las SGIIIC y, en su caso, de los administradores de las IIC con forma societaria y las demás funciones que les asigna esta ley».

- As competências da CNMV ([artículo 70](#));
- Os termos da divulgação de informação por parte da CNMV ([artículo 71 quáter](#));
- O regime sancionatório aplicável ([artículos 77 a 94 bis](#)).

Adicionalmente, cumpre ainda relevar o [Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio](#)⁴², a [Orden de 31 de julio de 1991](#)⁴³, a [Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo](#)⁴⁴, a [Orden HA/1199/2006, de 25 de abril](#)⁴⁵, diplomas que desenvolvem o quadro legal da *Ley 35/2003, de 4 de noviembre*, supracitada.

Relativamente às entidades de capital de risco, cumpre também relevar o quadro legal decorrente da [Ley 22/2014, de 12 de noviembre](#)⁴⁶, que regula o regime jurídico de *entidades de capital-riesgo, de otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y de las sociedades gestoras de entidades de inversión de tipo cerrado*.

Finalmente, e no quadro da [capacidade normativa da CNMV](#)⁴⁷, cumpre relevar a elaboração das denominadas circulares (número 2 do artigo 21 do *Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre*, supracitado), onde se salientam, no âmbito da temática em apreço na presente iniciativa legislativa, respetivamente, a [Circular 6/2008](#),

⁴² *Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.*

⁴³ *Orden de 31 de julio de 1991 sobre cesión de valores en préstamo por las Instituciones de Inversión Colectiva y régimen de recursos propios, de información y contable de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.*

⁴⁴ *Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.*

⁴⁵ *Orden EHA/1199/2006, de 25 de abril, por la que se desarrollan las disposiciones del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva, relativas a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre y las instituciones de inversión colectiva de instituciones de inversión colectiva de inversión libre y por la que se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar diversas disposiciones.*

⁴⁶ *Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.*

⁴⁷ Disponível no sítio da Internet do *cnmv.es*. Consultas efetuadas a 12.11.2022.

[de 26 de noviembre](#)⁴⁸, a [Circular 1/2009, de 4 de febrero](#)⁴⁹, a [Circular 1/2006, de 3 de mayo](#), a [Circular 6/2009, de 9 de diciembre](#)⁵⁰ e a [Circular 1/2016, de 16 de marzo](#)⁵¹.

O Boe.es disponibiliza ainda toda a [legislação consolidada](#) aplicável aos mercados de instrumentos financeiros em Espanha.

V. ENQUADRAMENTO PARLAMENTAR

▪ Iniciativas pendentes (iniciativas legislativas e petições)

Consultada a base de dados da atividade parlamentar (AP), não foi identificada qualquer iniciativa legislativa ou petição pendente sobre a matéria em apreço.

▪ Antecedentes parlamentares (iniciativas legislativas e petições)

Efetuada pesquisa sobre a mesma base de dados, foram identificados os seguintes antecedentes parlamentares, na anterior legislatura:

- [Proposta de Lei 94/XIV/2.ª \(GOV\)](#) *Procede à revisão do Código dos Valores Mobiliários* que deu origem à [Lei 99-A/2021](#) “*Alteração ao Código dos Valores Mobiliários, ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, ao Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, ao Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, aos estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e a legislação conexas*;

⁴⁸ Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva.

⁴⁹ Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora.

⁵⁰ Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión.

⁵¹ Circular 1/2016, de 16 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se establecen los requisitos para eximir a determinadas sociedades emisoras de acciones exclusivamente negociadas en un sistema multilateral de negociación de solicitar su admisión a negociación en un mercado regulado.

- [Proposta de Lei n.º 12/XIV/1.ª \(GOV\)](#) *Transpõe a Diretiva (UE) n.º 2017/828, relativa a direitos dos acionistas de sociedades cotadas no que concerne ao seu envolvimento a longo prazo* que deu origem à [Lei n.º 50/2020](#) “*Transpõe a Diretiva (UE) n.º 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, relativa a direitos dos acionistas de sociedades cotadas no que concerne ao seu envolvimento a longo prazo, altera o Código dos Valores Mobiliários, o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo e o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, e revoga a Lei n.º 28/2009, de 19 de junho;*”
- [Proposta de lei n.º 8/XIV/1.ª \(GOV\)](#) “*Adapta os regimes sancionatórios previstos no Regimes jurídicos aplicáveis às sociedades gestoras de fundos de investimento e às sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos*” que deu origem à [Lei n.º 25/2020](#) “*Adapta os regimes sancionatórios previstos nos regimes jurídicos aplicáveis às sociedades gestoras de fundos de investimento e às sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos, alterando o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado, o Regime Jurídico da Titularização de Créditos e o Código dos Valores Mobiliários*”

VI. CONSULTAS E CONTRIBUTOS

▪ Consultas facultativas

Atendendo ao objeto da presente iniciativa, em sede de apreciação na especialidade, poderá ser pertinente consultar a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e a Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP).

VII. ENQUADRAMENTO BIBLIOGRÁFICO

BRITO, Rita Xavier de ; FERREIRA, Manuel Cordeiro – Apontamentos sobre o regime geral dos organismos de investimento coletivo. **Actualidad jurídica Uría Menéndez** [Em linha]. N.º 42 (2016), p. 139-146 [Consult. 31 out. 2022]. Disponível em WWW: <URL:

<https://catalogobib.parlamento.pt:82/images/winlibimg.aspx?skey=&doc=141479&img=29690&save=true>>.

Resumo: Segundo os autores, «os regimes jurídicos dos organismos de investimento coletivo e dos fundos de investimento imobiliário foram objeto de uma revisão profunda no contexto da transposição parcial para o Direito português da Diretiva n.º 2011/61/UE, conforme alterada, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo, operada através da Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, que aprova o regime geral dos organismos de investimento coletivo que unifica assim aqueles dois regimes num diploma único. As alterações a estes regimes são múltiplas, algumas por imposição comunitária decorrente da referida transposição, outras por opção do legislador nacional.» Ainda que os autores reconheçam o mérito de a referida lei ter conseguido unificar o regime de duas Diretivas – a UCITS (Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities Directive) e a AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) – e, por essa via, o regime dos fundos de investimento mobiliário e dos fundos de investimento imobiliário, não o consideram «um produto acabado». Assim, os autores consideram que «o esforço de harmonização vertido na Lei 16/2015 prosseguirá, essencialmente, em duas frentes. Uma, respeitante ao processo evolutivo do próprio regime de investimento coletivo a nível comunitário. É o caso, por exemplo, das últimas alterações à Diretiva UCITS, introduzidas pela Diretiva 2014/19/UE, que deverá ser transposta em breve para o nosso ordenamento jurídico, ou o caso dos vários subtipos de organismos de investimento coletivo em capital de risco e empreendedorismo social, sujeitos a regulamentação especial mas umbilicalmente ligada ao regime geral. Outra, relativa ao conjunto de alterações legislativas paralelas com impacto no regime dos organismos de investimento coletivo. Referimo-nos, por exemplo, à alteração do regime fiscal dos organismos de investimento coletivo com efeitos desde o dia 1 de julho de 2015, mas também às alterações que se esperam para breve no regime de intermediação financeira constante do Código dos Valores



Mobiliários, incidindo em especial sobre a transparência e prevenção de conflitos de interesses entre os intermediários financeiros, como as entidades gestoras e comercializadoras de fundos, e os seus clientes.»