

ANEXO I

A - Comentários ao Anteprojecto de Decreto-Lei

A1. Artigo 2.º - Alteração ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGISCF)

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

A APFIPP insiste na necessidade de rever a definição de “Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário” (SGFIM) proposta no ponto 6.º do artigo 199.º-A: *“a sociedade cuja atividade habitual consista na gestão de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários, podendo gerir, em paralelo, outros organismos de investimento coletivo”*.

Muito embora a referida redacção se aproxime da constante no artigo 2.º da Directiva 2009/65/CE¹ (ou seja, “*b*) “*Sociedade gestora*”, *qualquer sociedade cuja actividade habitual consista na gestão de OICVM sob a forma de fundo comum de investimento ou de sociedade de investimento (gestão colectiva de carteiras de OICVM)*”), no entender desta Associação, esta parece desajustada face às tipologias de Organismos de Investimento Colectivo (OIC) permitidas no Novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo (NRJOIC) e às funções que nele são atribuídas às respectivas entidades gestoras.

De facto, o NRJOIC estabelece duas tipologias principais de OIC: os Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários (OICVM) (alínea b) do n.º 1 do Artigo 2.º - Definições), que correspondem aos OIC que seguem as regras emanadas da Directiva 2009/65/CE e respectivas Directivas implementadoras (Directiva 2010/42/UE² e Directiva 2010/43/UE³), ou seja, são OIC Harmonizados; e os Organismos de Investimento Alternativo (OIA) (alínea c) do n.º 1 do Artigo 2.º - Definições), que constituem OIC não Harmonizados.

Ao definir que as SGFIM têm por actividade habitual a gestão de OICVM, salvo melhor opinião, está a vedar-se a possibilidade destas entidades gerirem apenas OIA. A estar correcta esta interpretação coloca-se a questão de saber se a gestão de OIA, ao abrigo do NRJOIC, está condicionada à gestão, em paralelo, de OICVM ou ainda se está prevista a criação de algum tipo de entidade especializada na gestão de OIA.

¹ Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM).

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

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

No entender da APFIPP, parece que a intenção do legislador não foi vedar a possibilidade das SGFIM gerirem apenas OIA. Baseamos este nosso entendimento na definição do objecto social destas entidades que consta do n.º 1 do Artigo 65.º do NRJOIC; “A sociedade gestora de fundo de investimento mobiliário tem por objeto principal a atividade de gestão de OIC autorizados nos termos do presente Regime”. De facto, esta disposição esclarece que o objecto das SGFIM é a gestão de quaisquer OIC previstos neste regime, sejam OICVM ou OIA.

Sugere-se, portanto, que a definição presente no RGICSF seja alterada, de modo a clarificar o âmbito de actuação destas sociedades gestoras e alinhar as diversas definições legais existentes (chama-se aliás e desde já a atenção para o facto deste tema ser posteriormente retomado no ponto B.15, com a análise ao artigo 65.º do NRJOIC). Assim, propõe-se que este ponto 6.º do artigo 199.º-A adopte a seguinte redacção:

*“6.º - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário: a sociedade cuja actividade habitual consista na gestão de organismos de investimento colectivo **autorizados nos termos do regime jurídico dos organismos de investimento colectivo, definido em legislação específica.**”.* (sublinhado e realce nossos).

A2. Artigo 5.º - Direito transitório

- a) A APFIPP entende que, para além da previsão de um regime transitório para o ajustamento das carteiras dos OIC (n.º 3 deste artigo), igual prazo deveria ser contemplado relativamente aos novos requisitos organizacionais e outras novas obrigações para os OIC e suas entidades gestoras (como a elaboração do IFI, por exemplo).

Sugere-se, assim, a inclusão de dois novos números 4 e 5 com a seguinte redacção:

“4 – Os OIC já constituídos à data da entrada em vigor do presente diploma dispõem de um período de 6 meses para a adaptação dos seus documentos constitutivos previstos na Subsecção I e Subsecção II, ambas da Secção II do Capítulo I do Título III do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo anexo ao presente diploma, não sendo as novas regras previstas na Subsecção I da Secção II do Capítulo I do Título III desse Regime aplicáveis aos OIC de duração determinada já constituídos.

5 – As sociedades gestoras dispõem de um período de 6 meses para a adaptação ao disposto na secção III do capítulo I do Título II do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo anexo ao presente diploma.”.

- b) Sem prejuízo dos comentários apresentados no ponto B.28, sobre o Artigo 115.º - ativos não elegíveis e no ponto B.32, sobre o artigo 170.º do NRJOIC – “ Património e funcionamento”, caso as novas regras propostas relativas à composição da carteira dos OIA venham a ser implementadas, ainda que parcialmente, a APFIPP considera que deverá ser clarificado que a alteração da política de investimentos que resulte da aplicação das novas disposições não constitui uma modificação significativa da política de investimentos, para efeitos da alínea a) do n.º 1 do Artigo 24.º do NRJOIC.

Sugere-se, assim, a inclusão de um novo n.º 6 com a seguinte redacção:

“6 – Não se considera que existe uma modificação substancial da política de investimento nos casos em que as alterações resultem da adaptação às novas regras relativas à composição das carteiras dos OIA previstas no Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo anexo ao presente diploma.”.

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

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

Tal como defendido no âmbito da resposta à consulta pública, em Junho do ano passado, a APFIPP considera que devem ser expressamente permitidos OIA que não estejam sujeitos ao princípio da repartição de riscos.

Sugere-se, pelo exposto a alteração do n.º 5 deste artigo:

“5. Fica sujeita a autorização e supervisão da CMVM, nos termos definidos em regulamento da CMVM:

- a) A constituição e funcionamento de OIC em que exista obtenção de capitais exclusivamente junto de investidores qualificados;*
- b) A constituição e funcionamento de OIC não sujeitos ao princípio da repartição de riscos.”.*

B.2 Artigo 2.º - Definições

a) N.º 1 alínea a) – Definição de “Organismo de investimento coletivo”

Tal como referido no ponto anterior, a APFIPP defende que deve continuar a ser permitida a constituição e o funcionamento de OIC que não estejam sujeitos ao princípio da repartição de riscos, os quais deverão enquadrar-se no âmbito dos OIA.

De modo a contemplar esta possibilidade, é necessário alterar a redacção da alínea a) do n.º 1 deste artigo, como a seguir se sugere:

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

b) N.º 1 alínea b) – Definição de “Organismo de investimento coletivo em valores mobiliários”

Tendo em atenção as alterações propostas para a alínea a) do n.º 1, será necessário redefinir o conceito de OICVM para efeitos do NRJOIC, alterando a subalínea i) da alínea b) do n.º 1 deste artigo como a seguir se propõe:

“i) Cujo objeto exclusivo seja o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores não exclusivamente qualificados em valores mobiliários ou outros ativos financeiros líquidos referidos na subsecção I da secção I do capítulo II do título III, que cumpram os limites previstos na subsecção II da mesma secção, e cujo funcionamento se encontra sujeito ao princípio da repartição de riscos; e” (sublinhado e realce nossos).

c) N.º 1 alínea c) – Definição de “Organismos de investimento alternativo”

Apesar da APFIPP não ter efectuado qualquer comentário relativamente a esta disposição no âmbito da consulta pública do ano passado e da mesma não ter sofrido qualquer alteração subsequente, uma análise mais pormenorizada do conteúdo deste preceito evidenciou a existência de novas exigências mais restritivas no que diz respeito à política de investimento e regras de funcionamento dos actuais FEI (futuros OIA).

De facto, a redacção proposta parece impor que todos os OIA que invistam, ainda que parcialmente, em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros que não sejam considerados elegíveis para a carteira dos OICVM, como por exemplo unidades de participação (UPs) de Fundos (ou Organismos) de Investimento Imobiliário (FII) ou de quaisquer outros Fundos que não se enquadrem no âmbito das Directivas UCITS, tenham que assumir a tipologia de OIC fechados.

Admite-se, no entanto, que tal redacção resulte de um lapso, tendo em conta o disposto no n.º 2 do Artigo 170.º - Património e funcionamento.

Apesar do n.º 1 do Artigo 170.º repetir que os OIAVM investem “*nos ativos referidos na subsecção I da secção I do capítulo II do título III*”, uma vez que a alínea b) do n.º 2 do mesmo artigo refere “*ativos diferentes dos mencionados no número anterior, desde que sejam bens duradouros e tenham valor determinável*”, permite concluir, salvo melhor opinião, que os “outros activos” nos quais podem investir os restantes OIA devem ser “bens duradouros” e ter “valor determinável”.

A estar correcta esta interpretação, terá sido intenção do legislador permitir que os OIAVM invistam noutros activos financeiros que não sejam elegíveis para os OICVM e que, portanto, não se enquadram “*na subsecção I da secção I do capítulo II do título III*”, como, por exemplo, UPs de OIC não harmonizados, entre os quais FII e *Hedge Funds*.

A ser assim, não existe motivo para impor que os OIAVM não cumpram com os limites previstos na “*subsecção II da secção I do capítulo II do título III*”, sempre que invistam nesses activos financeiros “não elegíveis” para os OICVM.

Neste sentido, sugere-se a alteração da subalínea i) desta disposição como a seguir se propõe:

“i) Os OIC, abertos ou fechados:

- cujo objeto exclusivo seja o investimento coletivo em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros líquidos referidos na subsecção I da secção I do capítulo II do título III e que não cumpram os limites previstos na subsecção II da mesma secção; ou

- cujo objeto exclusivo seja o investimento colectivo em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros líquidos referidos nos artigos 133.º a 136.º ou em unidades de participação de OIC não abrangidos nessas disposições;

designados organismos de investimento alternativo em valores mobiliários, ou abreviadamente «OIAVM»; e”

Consequentemente, como adiante exposto no ponto B.32, será igualmente necessário alterar a redacção do n.º 1 do Artigo 170.º - Património e funcionamento.

B.3 Artigo 7.º - Regime das unidades de participação

- a) O n.º 4 deste artigo refere a possibilidade de emissão de “*diferentes categorias de unidades de participação em função de direitos ou características especiais respeitantes às mesmas, desde que previstas nos documentos constitutivos e assegurada a consistência com o perfil de risco e a política de investimento do OIC*”.

Há muito que a APFIPP defende a necessidade de serem permitidas categorias de UP com níveis de comissionamento diferentes, à semelhança do permitido noutras jurisdições (por exemplo, Luxemburgo e Irlanda). Embora da redacção proposta não resulte uma proibição expressa deste tipo de categorias de UP, a Associação considera que seria benéfico a identificação, a título exemplificativo, do diferente comissionamento como uma das possíveis “características especiais” diferenciadoras das várias categorias de UP. Sugere-se, assim, a seguinte modificação:

*“4. Podem ser emitidas diferentes categorias de unidades de participação em função de direitos, **nível de comissionamento suportado pelo OIC** ou **outras características especiais** respeitantes às mesmas, desde que previstas nos documentos constitutivos e assegurada a consistência com o perfil de risco e a política de investimento do OIC.”* (sublinhado e realce nossos).

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

Sugere-se, assim, a inclusão de um novo n.º 6 neste artigo com a seguinte redacção:

“6. Cada uma das categorias de unidades de participação referidas no n.º 4 está sujeita às regras da autonomia patrimonial, salvo disposição em contrário nos documentos constitutivos do OIC.”.

B.4 Artigo 15.º - Requisitos relativos ao valor líquido global

- a) A APFIPP reitera a sua opinião, transmitida no âmbito da sua resposta à consulta pública de que não deveriam ser impostos quaisquer requisitos mínimos quanto ao valor líquido global dos OIC ou ainda quanto ao número de participantes e concentração de participação num qualquer investidor. Sobretudo, defendemos que o não cumprimento dos mesmos não deveria determinar, de forma automática e compulsiva, a liquidação do OIC.

Recorda-se que estas exigências não decorrem de quaisquer normas europeias e, ao que se sabe, não encontram paralelo na maioria das restantes jurisdições europeias, pelo menos ao nível do cúmulo de requisitos.

Face ao exposto, a Associação sugere a eliminação deste artigo 15.º.

- b) Caso se considere que deve estabelecer-se um mínimo relativamente ao valor líquido global, a APFIPP defende que, se existirem compartimentos autónomos de acordo com o disposto no Artigo 11.º, o requisito deve ser verificado apenas ao nível do OIC e não ao nível de cada compartimento.

Sugere-se, para o efeito, que seja acrescentado um novo n.º 5 com a seguinte redacção:

“5. Se existirem compartimentos patrimoniais autónomos previstos no artigo 11.º, o requisito previsto no n.º 1 é considerado cumprido sempre que a soma do valor líquido global de cada um desses compartimentos ultrapasse o limite mínimo nele indicado.”

- c) No âmbito da consulta pública a APFIPP defendeu, ainda, que o incumprimento do requisito referido no n.º 1 não deve determinar a sua liquidação de forma automática e compulsiva, como previsto no n.º 4.

A redacção dos n.ºs 3 e 4 foi alterada de modo a possibilitar que a CMVM possa autorizar um período mais alargado para a regularização da situação mas continua a impor a liquidação de forma automática após decorrido esse período. A APFIPP considera que seria preferível que a decisão de liquidação do OIC fosse assumida pela CMVM, atendendo às especificidades de cada caso e de acordo com o interesse dos participantes:

Sugere-se, assim, 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).*

B.5 Artigo 16.º - Requisitos de dispersão

- a) Tendo em conta o exposto na alínea a) do ponto anterior, a APFIPP sugere, igualmente, a eliminação deste Artigo 16.º.
- b) Caso se mantenha a opção pela definição de regras de dispersão em termos de participantes, deverá ficar salva a possibilidade do requisito ser considerado cumprido sempre que exista um participante que actue por conta de uma pluralidade de investidores, como sucede quando o participante é um OICVM ou um Fundo de Pensões.

De igual modo, a limitação da percentagem máxima do OIC detida por um único participante não deverá existir sempre que esse participante actue por conta de uma pluralidade de outros investidores, como referido no parágrafo anterior.

De facto, a manterem-se estas exigências e sem a inclusão da salvaguarda acima referida, esta disposição entra em conflito com as regras de funcionamento dos OICVM de tipo principal (*master*) descritas na alínea a) do n.º 5 do Artigo 145.º - Âmbito: “*Caso tenha pelo menos dois OICVM de tipo alimentação como participantes, não lhe é aplicável a obrigação de obtenção de capitais junto do público, podendo todavia fazê-lo*”.

Ou seja, de acordo com a disposição do Artigo 145.º, um OICVM de tipo principal, no limite, poderá apenas ter 2 participantes, desde que ambos sejam OICVM de tipo alimentação.

Deste modo, e caso não seja acolhida a sugestão de eliminação deste Artigo 16.º, propõe-se a seguinte alteração do seu conteúdo:

“1. A partir dos primeiros seis meses de atividade do OIC:

- a) *As unidades de participação devem estar dispersas por um número mínimo de 100 participantes, no caso de OICVM, e de 30 participantes, no caso dos OIA;*
- b) *Um só participante não pode deter mais de 75% das unidades de participação, a menos que atue por conta de uma pluralidade de investidores.*

2. Os requisitos previstos na alínea a) do número anterior consideram-se cumpridos sempre que pelo menos um dos participantes atue por conta de uma pluralidade de investidores.

3. Os requisitos previstos no n.º 1 não podem ser incumpridos por um período superior a seis meses.” (sublinhado e realce nossos).

B.6 Artigo 19.º - Instrução do pedido

O artigo 19.º determina o conjunto de documentos que devem constar do pedido de autorização de um OIC, no qual se inclui o modelo do boletim de subscrição, que contenha “*uma inequívoca menção sobre os riscos inerentes ao investimento proposto*” (alínea f) do n.º 1).

A Associação defende que a actuação e regulamentação nacionais devem ser pautadas por princípios equivalentes aos praticados noutros países membros da União Europeia, a fim de não prejudicar as capacidades concorrenciais dos produtos e dos operadores nacionais, sob pena de se correr o risco de se assistir a uma deslocalização da actividade para jurisdições que oferecem melhores condições competitivas pelos enquadramentos legal e regulamentar adoptados, que envolvem menores custos de contexto.

A imposição desta exigência reforçará a disparidade das condições de concorrência, em especial face a outros OICVM Harmonizados, domiciliados noutros Estados-Membros, que sejam ou venham a ser comercializados em Portugal, os quais, salvo melhor opinião, não estarão sujeitos a tal requisito, beneficiando, assim, de uma infundada vantagem competitiva face aos OICVM nacionais.

Relembra-se que a Directiva 2009/65/CE dispõe que o IFI constitui a única informação pré-contratual que deve ser entregue aos participantes, com o objectivo principal de prestar os esclarecimentos adequados sobre as características essenciais do OIC, que permitam ao investidor compreender a natureza e riscos inerentes aos produtos de investimento propostos e, por conseguinte, tomar as decisões de investimento com conhecimento de causa, sem mencionar qualquer outro documento adicional.

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

Sugere-se, pelo exposto, a eliminação da alínea f) do n.º 1 deste artigo.

B.7 Artigo 21.º - Recusa de autorização

A APFIPP considera que a obrigatoriedade de prever a comercialização do OIC em Portugal, prevista na alínea d) do n.º 1 do artigo 21.º não decorre das Directivas UCITS, que apenas exigem a não proibição desta comercialização, pelo que resulta num requisito mais exigente que o previsto na legislação europeia.

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

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

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

B.8 Artigo 22.º - Caducidade da autorização

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

B.9 Artigo 43.º - Requisitos de liquidação

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

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

B.10 Artigo 55.º - Termos da subscrição, reembolso e variação do número ou valor das unidades de participação e Artigo 58.º - Subscrição pública

A APFIPP defende que deve existir uma harmonização com o regime previsto na Directiva 2010/73/UE, nomeadamente, no que respeita à possibilidade de haver maior flexibilidade relativamente ao lançamento da oferta.

Assim, sugere-se que se clarifique que não se exige que o lançamento da oferta ocorra imediatamente após a respectiva aprovação.

B.11 Artigo 59.º - Entidades gestoras

De acordo com esta disposição, o NRJOIC vem pôr fim ao regime de solidariedade entre sociedade gestora e depositário previsto no n.º 4 do artigo 29.º do actual RJOIC.

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

Sugere-se, portanto, a eliminação da referida alínea b) do n.º 3 deste Artigo.

B.12 Artigo 61.º - Remuneração e Artigo 109.º - Encargos e receitas

Tomando como base quer o disposto nos artigos 30.º e 56.º do actual RJOIC quer a proposta de redacção destes artigos que foi colocada em consulta pública, a alteração agora introduzida parece indiciar a intenção do legislador no sentido em que quaisquer comissões de subscrição, resgate ou transferência que sejam cobradas aos participantes devem reverter para o OIC.

A confirmar-se este cenário, a APFIPP não concorda que se determine obrigatoriamente que estas receitas revertam 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.

A obrigação de reverter comissões de subscrição, resgate e transferência para os OIC contraria a prática estabelecida na Europa no que diz respeito à comercialização no segmento de retalho na Europa, em que este tipo de comissões reverte, na generalidade das situações, para os distribuidores. Somos de opinião que deve existir a possibilidade de reversão das comissões de subscrição, de resgate e de transferência para os OIC, mas não uma obrigação.

Esta obrigatoriedade não decorre de quaisquer normas europeias e a sua imposição aos agentes nacionais constitui mais um custo de contexto acrescido face aos seus concorrentes externos, sem que exista, aparentemente, uma razão suficientemente forte que o justifique.

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 beneficiarão destas receitas (entidade gestora, depositário, entidade comercializadora e/ou o próprio OIC).

Sugere-se, assim, que sejam adoptadas as redacções dos artigos 61.º e 109.º na versão que foi colocada em consulta pública, em Maio de 2012, e que seja clarificado que as comissões de subscrição, resgate e transferência podem reverter para: i) o OIC; ii) a entidade gestora; iii) o depositário; e/ou iv) a entidade comercializadora e que os documentos constitutivos dos OIC identifiquem as entidades para as quais revertem efectivamente estas receitas.

B.13 Artigo 62.º - Independência e Impedimento

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

A Associação entende que a imposição destes requisitos às gestoras nacionais as coloca em desvantagem face às gestoras estrangeiras, às quais se depreende, por via

da legislação comunitária, não se poderão impor as mesmas exigências e que, ao abrigo do presente anteprojecto de Decreto-Lei, poderão gerir OIC domiciliados em Portugal, limitando ou mesmo concorrendo para que seja colocada em causa a sustentabilidade das gestoras nacionais enquanto agente económico nacional.

A exigência de integrar administradores independentes no órgão de administração das sociedades gestoras estabelece, a nosso ver, um precedente nas disposições sobre governo das sociedades, indo além do vertido no Código das Sociedades Comerciais e Recomendações sobre governo societário de sociedades cotadas.

No limite, entendemos que os princípios de “*corporate governance*” relativos a esta matéria a que as entidades gestoras serão sujeitas deverão ser idênticos e nunca mais exigentes do que os aplicáveis às Sociedades Cotadas. Ou seja, admite-se que se defina, sob a forma de recomendação, quais os padrões desejáveis no que diz respeito à existência de administradores independentes e a divulgação que deverá ser efectuada sobre o seu cumprimento por parte das entidades gestoras (seguindo o princípio de “*comply or explain*”).

Pelo exposto, reiteramos a sugestão para que seja eliminado a totalidade deste artigo ou, no mínimo, o disposto nos n.ºs 1, 2, 3, 4 e 6 do mesmo.

Pelos mesmos motivos, e conseqüentemente, também os n.ºs 2 e 3 do Artigo 48.º devem ser eliminados.

- b)** Apesar da convicção manifestada na alínea anterior, caso a sugestão não seja acolhida, a APFIPP gostaria de solicitar que seja alterada a redacção do n.º 5 deste artigo de modo a clarificar que o impedimento nele mencionado não se aplica quando estejam em causa entidades gestoras que pertençam a um mesmo grupo económico.

De facto, as limitações à acumulação de cargos, nos termos em que são propostas no NRJOIC, penalizam, na nossa opinião, o esforço de crescimento e desenvolvimento das plataformas de gestão de activos de grupos financeiros nacionais, podendo limitar ou mesmo comprometer as suas aspirações de internacionalização.

Por isso, embora compreendendo as razões que levaram à inclusão desta disposição, a APFIPP entende que as mesmas não se deverão ser aplicáveis sempre que estejam em causa entidades pertencentes a um mesmo grupo económico.

Mais reforça esta convicção a opção do legislador em relação ao RGISCF, na medida em que o respectivo artigo 33.º permite o “*exercício cumulativo de cargos em órgãos de administração ou no conselho geral de instituições de crédito ou outras entidades que estejam incluídas no mesmo perímetro de supervisão em base consolidada*”.

Pelo exposto, sugere-se a inclusão de um novo n.º 7 com a seguinte redacção:

“7. Não se considera que exercem uma actividade concorrente as entidades referidas no n.º 5 que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com a entidade gestora ou que sejam parte relacionada de entidades que com ela se encontrem em relação de domínio.”

B.14 Artigo 63.º - Subcontratação

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

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

B.15 Artigo 65.º - Objeto social de sociedade gestora

- a) A APFIPP insiste na necessidade de conciliar a definição do objecto social das sociedades gestoras com as definições de SGFIM que constam do Artigo 199.º-A do RGISCF e das Directivas UCITS IV, por um lado, e com o leque de actividades permitidas a estas entidades ao abrigo da legislação nacional, por outro.

A referência a “objecto principal” no n.º 1 deste artigo difere da expressão “actividade habitual” que consta do RGISCF e tem interpretação diferente, no entender da APFIPP, da que consta da Directiva 2009/65/CE. Na verdade, o preceito legal europeu define «Sociedade gestora» como “*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)*”.

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

Assim, sugere-se que se altere redacção do n.º1 deste artigo de modo a substituir a expressão “objecto principal” por “actividade habitual”:

“1. A sociedade gestora de fundo de investimento mobiliário tem **como** ~~por objeto principal~~ a actividade **habitual** a de gestão de OIC autorizados nos termos do presente Regime.” (sublinhado e realce nossos).

- b) Tendo em conta a exposição feita na alínea anterior, considera-se que também a redacção do n.º 3 deveria ser alterada, de modo a ficar semelhante ao que consta na Directiva 2009/65/CE.

Crê-se que, com esta disposição, ficaria claro que apesar da actividade “habitual” de gestão de OIC, as entidades gestoras poderão, ainda, paralelamente, desenvolver outras actividades, sem especificar qual das actividades é a “principal”.

Sugere-se, deste modo, a seguinte alteração ao referido n.º 3 deste artigo:

“3. Sem prejuízo do disposto no n.º 1, a sociedade gestora pode ainda ser autorizada a exercer as seguintes actividades.” (sublinhado e realce nossos).

B.16 Artigo 68.º - Dever de agir no interesse dos participantes

O projecto de NRJOIC que foi colocado em consulta em Maio do ano passado estabelecia que o pedido de autorização do OIC devia ser instruído com o plano de formação das entidades encarregadas da sua comercialização, entre outros documentos.

Essa exigência caiu ao nível da instrução do pedido de autorização do OIC mas a alínea d) do n.º 4 deste artigo vem manter a obrigatoriedade da entidade gestora assegurar a formação adequada das entidades encarregadas da comercialização e a adopção de um plano de formação para o efeito.

A APFIPP não pode deixar de expressar veementemente a sua discordância em relação a esta disposição pelos motivos que a seguir se explicitam:

- a) A Associação não pretende contestar a necessidade de se assegurar uma formação adequada por parte de quem efectua a comercialização e a prestação de uma informação clara e esclarecedora aos participantes mas entende, salvo melhor opinião, que compete aos intermediários financeiros assegurar que os seus colaboradores têm a formação, qualificação e aptidões profissionais necessários ao exercício das actividades que estão autorizados a exercer de acordo com a legislação nacional.

Assim, compete às entidades comercializadoras assegurar a existência de planos de formação adequados para os seus colaboradores que tenham em conta não apenas os OIC comercializados como quaisquer outros instrumentos financeiros por cuja colocação sejam responsáveis. A sociedade gestora, no âmbito dos procedimentos de *due diligence* relativos à selecção da(s) entidade(s) comercializadora(s) deverá assegurar-se que essa(s) entidade(s) e seus colaboradores reúnem as competências e conhecimentos necessários à comercialização dos OIC mas sem terem a obrigação ou o dever de assumirem a liderança no processo de formação à rede comercializadora nem de adoptar um plano de formação para o efeito.

De facto, a exigência de um plano de formação relativa à comercialização só deve ser imposta nos casos em que a própria entidade gestora seja, também, comercializadora dos OIC que gere, devendo, nestes casos, ser restringida à formação dos colaboradores da própria entidade gestora.

- b) A legislação europeia relativamente a OICVM não impõe qualquer obrigatoriedade às entidades gestoras de assegurar a formação das redes comercializadoras ou de elaborarem um plano de formação para o efeito.

Neste quadro, parece difícil que as entidades gestoras que decidam comercializar os seus OICVM em Portugal fiquem abrangidas por esta obrigação de assegurar a

formação das redes de comercialização que, em Portugal, serão responsáveis pela colocação dos seus produtos.

Nesta situação, colocam-se, uma vez mais, as gestoras nacionais em desvantagem face a concorrentes sedeadas noutras jurisdições que não impõem estas exigências, por não estarem contempladas nas Directivas UCITS IV;

- c) Não parece exequível o estabelecimento de um plano de formação nos casos em que exista comercialização transfronteiriça.

A título de exemplo, atente-se nas dificuldades em que incorreriam as entidades gestoras que comercializam os OICVM sob sua gestão noutras jurisdições, seja noutros países da União Europeia seja noutros mercados geográficos, se tivessem que assegurar a formação de todos os comercializadores dos seus produtos;

Acresce que, nestes casos, é frequente existir mais que um intermediário financeiro na cadeia de distribuição entre o gestor do OIC e o cliente final, pelo que não se antecipa de que forma a sociedade gestora poderá assegurar a formação das entidades comercializadoras com as quais não tem contacto directo.

Pelos motivos expostos, sugere-se a eliminação da alínea d) do n.º 4 deste artigo.

B.17 Artigo 71.º - Execução das operações por conta dos OIC geridos

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

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

Assim, tal como já veiculado nos nossos comentários apresentados em Junho passado, sugere-se a alteração da epígrafe deste artigo para “Artigo 71.º - Execução das operações sobre instrumentos financeiros por conta dos OIC geridos”.

B.18 Artigo 72.º - Transmissão de ordens por conta dos OIC a outras entidades para execução

Tal como referido na alínea a) do ponto anterior, a APFIPP entende que o disposto neste artigo pretende apenas abranger a transmissão de ordens relativas a activos financeiros, ficando fora do âmbito, as ordens relativas a activos não financeiros permitidos aos OIA que não sejam OIAVM. Assim, tal como proposto para o artigo 71.º, sugere-se a alteração da epígrafe deste artigo para: “Artigo 72.º - Transmissão de ordens sobre instrumentos financeiros por conta dos OIC a outras entidades para execução”.

B.19 Artigo 80.º - Exercício dos direitos de voto

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

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

De facto, sem pôr em causa a legitimidade e razão de ser de quaisquer imposições adicionais, é necessário ter em atenção que o presente projecto de diploma possibilita a gestão de OIC nacionais por entidades gestoras de outros países da União Europeia, às quais não se antevê que possam vir a ser impostos os requisitos adicionais estabelecidos na legislação portuguesa e que, podem, por essa via usufruir de vantagens competitivas face aos agentes portugueses.

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.”.~~

B.20 Artigo 81.º - Operações proibidas à entidade gestora

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

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

B.21 Artigo 91.º - Depositário

- a) O n.º 3 deste artigo obriga as entidades que prestam o serviço de depositário a efectuá-lo a entidades que não pertençam ao mesmo grupo em condições económicas não discriminatórias, podendo a CMVM, de acordo com o n.º 4, 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 antevêm razões para existir um regime mais restritivo aplicado aos

OIC nacionais e respectivos depositários, pelo que se solicita a eliminação destas disposições.

A APFIPP entende que, face às novas exigências e responsabilidades aplicáveis aos depositários, ao abrigo do presente projecto de RJOIC, é expectável que uma maior proximidade em relação a entidades gestoras que pertençam ao mesmo grupo económico possa determinar um maior conhecimento da estrutura dessas entidades e, assim, gerar uma maior confiança no cumprimento das suas funções, diminuindo o risco inerente à sua actividade de depositário.

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

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

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

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

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

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

B.22 Artigo 92.º - Deveres do depositário

A APFIPP considera que a exigência de elaboração do relatório constante da alínea j) impõe custos acrescidos por parte do depositário que os fará repercutir obviamente, através da comissão de depósito, no OIC e, por essa via, nos participantes, penalizando a respectiva *performance*.

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

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

B.23 Artigo 93.º - Responsabilidade do depositário

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

Sugere-se, por isso, a seguinte redacção:

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

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

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

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

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

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

B.24 Artigo 99.º - Conteúdo do contrato

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

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

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

“d) Uma descrição dos meios e procedimentos através dos quais o depositário poderá ter acesso a toda a informação relevante de que necessita para o cumprimento das suas obrigações, ~~nomeadamente o direito de solicitar informações e consultar documentos e sistemas informáticos;~~”.

B.25 Artigo 100.º - Entidades Comercializadoras

A APFIPP insiste na sua oposição a que entidades empregadoras possam comercializar OIA junto dos seus trabalhadores a menos que essas entidades fiquem igualmente abrangidas pelo disposto no n.º 2 deste artigo.

Mantêm-se válidos os argumentos apresentados no âmbito da consulta pública de Junho do ano passado, a saber:

1. A comercialização de instrumentos financeiros, quaisquer que sejam, deve apenas ser efectuada por intermediários financeiros autorizados e que reúnem as competências e os requisitos organizativos essenciais à prossecução desta actividade;
2. Face ao crescente número de exigências que vêm sendo impostas aos intermediários financeiros, *inclusive* no projecto de diploma em análise e que determinam, entre outras, a formação da rede comercializadora, para além das que decorrem, por exemplo, da DMIF⁴, não se compreende a opção por permitir que entidades não especializadas e sem as competências necessárias possam ser comercializadores de instrumentos financeiros com a complexidade que um OIA pode assumir, ainda que apenas junto dos seus trabalhadores;
3. De facto, pese embora o universo mais restrito dos trabalhadores de uma entidade, não se pode assumir que as características pessoais, perfil de risco e conhecimentos financeiros sejam idênticos para todos, pelo que, na opinião da Associação, ao possibilitar-se esta comercialização, não serão acutelados os interesses desses investidores, como determinado pela DMIF.

Face ao exposto, sugere-se a alteração da redacção do n.º 2 deste artigo:

*“2. As entidades comercializadoras ~~a que se refere a~~ **referidas na** alínea d) do número anterior **e no n.º 5**, observam as regras impostas aos intermediários financeiros relativas ao exercício da sua actividade, 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).

⁴ 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.

B.26 Artigo 103.º - Pluralidade e rotatividade

A APFIPP reitera a sua discordância em relação às exigências de pluralidade e rotatividade dos auditores do OIC.

A rotatividade dos auditores, em particular, pode ter um efeito perverso em termos de defesa do interesse dos participantes, contrariamente ao que seria suposto esperar.

De facto, todo o enquadramento legal, regulamentar e fiscal dos OIC é bastante complexo e exige um acompanhamento permanente destas matérias, sendo por todos reconhecidas óbvias vantagens na manutenção da relação com um mesmo auditor, na medida em que muitas situações susceptíveis de levantar dúvidas foram já analisadas e esclarecidas pela entidade gestora em conjunto com o auditor.

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

Também a exigência do auditor do OIC ter de ser diferente do da empresa mãe com a qual 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 sediados noutros Estados-Membros.

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

Não se compreende, portanto, a necessidade de exigência de novos requisitos que, no entender da Associação, podem significar custos acrescidos para os OIC e seus participantes, pelo que se sugere a eliminação deste artigo.

B.27 Artigo 114.º - Operações vedadas

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

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

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

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

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

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

- c) Salvo melhor opinião, na alínea f) do n.º 1 deste artigo, em vez de “alíneas b),c) e d)”, deverá constar “alíneas **c), d) e e)**” (sublinhado e realce nossos).

B.28 Artigo 115.º - Ativos não elegíveis

- a) Tal como descrito na alínea a) do ponto anterior, as Directivas europeias exigem que sejam salvaguardas e prevenidas as situações de potenciais conflitos de interesses e que as mesmas sejam resolvidas sempre de forma a não prejudicar os participantes mas não impõem, à partida qualquer limitação ou proibição específica relacionada com activos emitidos ou garantidos por entidades relacionadas com o OIC ou respectiva sociedade gestora.

Salientamos que, com a redacção proposta, reduzem-se drasticamente as diferenças que existem actualmente entre OICVM e OIA, com claro prejuízo para os OIA (e os seus investidores).

A maior flexibilidade que vinha sendo permitida aos FEI / OIA em matéria de investimentos, sobretudo no que respeita às regras de dispersão por emitente, levou ao lançamento de diversos OIC cujas políticas de investimento permitem o investimento em activos de um único emitente ou de emitentes pertencentes a um mesmo grupo económico do qual, regra geral, faz igualmente parte a entidade gestora. Este tipo de OIC são precisamente os que têm merecido maior procura por parte dos investidores, sustentando a recuperação dos montantes sob gestão e a inversão dos fluxos de desinvestimento que se verificaram no último ano.

Não se compreende, adicionalmente, que se limite o investimento em activos emitidos por entidades pertencentes ao mesmo grupo económico que a sociedade gestora e/ou o depositário ao mesmo tempo que se permite, em princípio, que um OIA possa deter até 100% de activos emitidos por entidades de um qualquer outro grupo económico.

Esta limitação que se pretende impor aos OIA, parece-nos, ainda, infundada tendo em conta a natureza “especial” ou “alternativa” destes OIC, defendendo-se que não sejam criadas quaisquer restrições *a priori* que limitem a capacidade das entidades gestoras para definir e criar os produtos que melhor se ajustam às necessidades dos seus clientes.

Assim, pelo exposto e à semelhança da sugestão efectuada no ponto anterior, defendemos que também este artigo deve ser eliminado, porque não resulta de qualquer disposição presente nas Directivas UCITS e introduz restrições infundadas à actuação de OIC que, por definição são “alternativos” e, por isso, deveriam beneficiar de um enquadramento mais flexível.

- b)** Caso não seja aceite a sugestão apresentada na alínea anterior, tendo em conta o exposto, a APFIPP defende que se permita um regime mais flexível para os OIA. Propõem-se, para o efeito, duas alternativas possíveis:
- i) Clarificação de que este artigo apenas se aplica a OICVM e não a todos os OIC. Esta é a alternativa que a APFIPP entende que deverá ser seguida, tendo em conta a convicção atrás mencionada de que os OIA deverão continuar a beneficiar de um enquadramento normativo o mais flexível possível, que não limite, *a priori*, a capacidade das entidades gestoras para definir e criar os produtos que melhor se ajustam às necessidades dos seus clientes;
 - ii) Limitar a 80% o investimento em activos emitidos ou garantidos por entidades pertencentes a um mesmo grupo económico, seja ou não esse grupo aquele a que pertencem a entidade gestora e/ou o depositário.
- c)** Adicionalmente, parece ter existido um lapso na redacção do n.º 1 deste artigo ao especificar um limite de 20% para o investimento em activos emitidos ou garantidos pelas entidades referidas no n.º 1 do artigo 114.º.

Por um lado, a referência a todas essas entidades, sem excluir a mencionada na alínea i) do n.º 1 do artigo 114.º, parece passar a impor a proibição de investimento em unidades de participação de OIC geridos pela mesma entidade gestora ou por outra entidade pertencente ao mesmo grupo económico. A ser assim, existe uma contradição entre esta disposição e a que consta do n.º 2 do Artigo 109.º- Encargos e receitas, que descreve as condições que devem ser observadas neste tipo de aplicações, assumindo, assim, que são permitidas.

Acresce que esta disposição do Artigo 109.º decorre da Directiva 2009/65/CE que contém uma redacção semelhante no n.º 3 do seu Artigo 55.º e que, se este tipo de aplicações não fosse permitido, além de se criar nova diferenciação negativa para a actuação dos OIC nacionais face a OIC estrangeiros, inviabilizar-se-ia a continuidade da maioria dos actuais Fundos de Fundos, ao mesmo tempo que se comprometia, logo à partida, a possibilidade de constituição de estruturas de tipo principal e alimentação (“*master-feeder*”).

Por outro lado, o texto proposto não tem em consideração que o depositário e a sociedade gestora podem pertencer a grupos económicos distintos reduzindo, nestas circunstâncias, para metade as possibilidades de investimento permitidas pelas

Directivas europeias e limitando a actuação dos OICVM nacionais face aos seus concorrentes estrangeiros.

Acresce, ainda, que também não parece fazer sentido a referência às alíneas g) e h) uma vez que, salvo melhor opinião, essas entidades não poderão ser emitentes ou garantidores dos activos em que investem os OIC.

Pelo exposto sugere-se a modificação do n.º 1 deste artigo, a introdução de um novo n.º 2 e a renumeração do actual n.º 2 para n.º 3, de acordo com o indicado na alínea seguinte.

d) Tendo em conta o exposto na alínea anterior, e considerando as opções elencadas na alínea b), sugerem-se as seguintes alternativas de modificação à redacção deste artigo:

- Caso seja adoptada a opção i) referida na alínea b):

*“1. O **OICVM** não pode deter ativos emitidos ou garantidos pelas entidades referidas **nas alíneas a) a f) do n.º 1 do artigo anterior** em valor superior a 20% do respetivo valor líquido global.*

2. Para o limite referido no número anterior não serão considerados os ativos emitidos ou garantidos pelas entidades referidas na alínea f) do n.º 1 do artigo anterior, sempre que o depositário e a entidade responsável pela gestão não se encontrem numa das relações referidas nas alíneas c), d) e e) do n.º 1 do artigo anterior, aplicando-se-lhes um limite autónomo de 20% do valor líquido global do OICVM.

3. [Actual n.º 2]’ (sublinhado e realce nossos).

- Se for aceite a opção ii) referida na alínea b):

*“1. O OIC não pode deter ativos emitidos ou garantidos pelas entidades referidas **nas alíneas a) a f) do n.º 1 do artigo anterior** em valor superior a 20% do respetivo valor líquido global, **salvo no caso dos OIA que poderão deter até 80% do respetivo valor líquido global em activos emitidos ou garantidos por entidades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo.***

2. No caso dos OICVM, para o limite referido no número anterior não serão considerados os ativos emitidos ou garantidos pelas entidades referidas na alínea f) do n.º 1 do artigo anterior, sempre que o depositário e a entidade responsável pela gestão não se encontrem numa das relações referidas nas alíneas c), d) e e) do n.º 1 do artigo anterior, aplicando-se-lhes um limite autónomo de 20% do respetivo valor líquido global.

3. [Actual n.º 2]’ (sublinhado e realce nossos).

B.29 Artigo 125.º - Conteúdo do regulamento de gestão

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

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

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

B.30 Artigo 139.º - Operações fora de mercado regulamentado e de sistemas de negociação multilateral

A APFIPP defende, também nesta matéria que, por estas exigências não estarem contempladas nas Directivas comunitárias e, por isso, determinarem custos acrescidos para os OIC nacionais e respectivas entidades gestoras, quando comparadas com outros OIC domiciliados noutros países da União Europeia, deverá ser eliminado este artigo. Esta posição é, aliás, defendida pela Associação, junto das Autoridades, desde 2004, no que respeita, designadamente, às especificidades dos valores mobiliários representativos de dívida.

B.31 Artigo 141.º - Operações proibidas ao OICVM

As proibições impostas pelas alíneas a), b) e c) do n.º 4 deste artigo à entidade responsável pela gestão, por conta do OICVM, não encontram correspondência em qualquer Directiva europeia, criando limitações na legislação nacional relativamente aos outros Estados-Membros e operadores do mercado, pelo que, no caso de não terem sido adoptadas soluções legislativas semelhantes a estas no quadro da União Europeia, se solicita a sua eliminação.

B.32 Artigo 170.º - Património e funcionamento

- a) Tal como exposto na alínea c) do ponto B.2., a APFIPP entende que continuam a ser permitidos OIA abertos que invistam em valores mobiliários, instrumentos do mercado monetário e outros instrumentos financeiros que não sejam considerados activos elegíveis para os OICVM. Como exemplo desses activos financeiros, destaca-se, em concreto, as UPs de OIC não harmonizados, entre os quais FII e *Hedge Funds*.

Nesse mesmo ponto, a Associação sugeriu a redefinição do conceito de OIAVM de modo a clarificar o tipo de activos em que podem investir, sendo, igualmente, necessário modificar o n.º 1 deste artigo:

“1. O OIAVM investe nos ativos referidos nos artigos 133.º a 136.º e em unidades de participação de OIC não abrangidos nessas disposições.”

- b) A APFIPP considera que não faz sentido a imposição de uma qualquer percentagem mínima para “outros activos” e que deverão ser permitidos OIA que invistam simultaneamente em activos e instrumentos financeiros e em outros activos, em quaisquer proporções, garantindo, no entanto, e à semelhança do que está previsto na regulamentação em vigor, que os OIA cujos documentos constitutivos prevejam o investimento noutros activos deverão assumir a forma de OIA fechados.

Sugere-se, pelo exposto, a alteração da alínea a) do n.º 2:

“a) ***Parcial ou totalmente***, em ativos diferentes dos mencionados no número anterior, desde que sejam bens duradouros e tenham valor determinável;” (sublinhado e realce nossos).

- c) Por outro lado, entende-se a opção pela limitação introduzida na alínea b) do n.º 2, no que diz respeito ao investimento em imóveis, dada a existência de um regime específico aplicável aos Fundos de Investimento Imobiliário ou “organismos de investimento imobiliário” como são designados no documento de consulta.

Não concordamos, contudo que para este limite concorram “as participações em organismos de investimento imobiliário e as ações emitidas por sociedades imobiliárias”, como previsto no n.º 3 deste artigo.

É certo que o actual enquadramento dos FII estabelece a equiparação destes activos a imóveis mas não é menos verdade que os mesmos constituem valores mobiliários que podem, inclusive, ser elegíveis para OICVM (por exemplo se as acções emitidas por sociedades imobiliárias estiverem admitidas à negociação em mercado regulamentado).

Constituindo as UPs de FII e acções de Sociedades Imobiliárias activos elegíveis para os OIAVM, de acordo com a proposta efectuada na alínea a), sem que se estabeleça qualquer limitação nesse âmbito, não se percebe que a mesma seja imposta sempre que os mesmos activos façam parte da carteira de OIA que não sejam OIAVM.

Por isso, sugere-se a alteração da redacção da alínea b) do n.º 2 deste artigo e, consequentemente, a eliminação do n.º 3:

“b)Um máximo de 25% do respetivo valor líquido global em imóveis.”.

- d) Tendo presentes os argumentos apresentados no ponto B.1 e na alínea a) do ponto B.2, caso sejam aceites as sugestões aí apresentadas, então, em conformidade, a alínea c) do n.º 5 deste artigo deverá ser alterada de modo a não exigir “a diversificação de carteira em consonância com o princípio de repartição de risco previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 2.º”, pelo que se propõe a seguinte modificação:

“c) Os limites de investimento, ~~assegurando a diversificação de carteira em consonância com o princípio de repartição de risco previsto na alínea a) do n.º 1 do artigo 2.º~~, em função do valor líquido global do OIA.”.

Recorda-se, a este respeito, que não existe qualquer imposição a nível comunitário que obrigue à existência de regras de diversificação e dispersão destes veículos de



APFIPP

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS
DE INVESTIMENTO, PENSÕES E PATRIMÓNIOS

investimento e que não devem ser limitadas as opções dos operadores nacionais para conceber e gerir os instrumentos financeiros que sejam considerados mais adequados às necessidades identificadas pelos seus clientes actuais e potenciais.