



RELATÓRIO DA CONSULTA PÚBLICA DA CMVM N.º 2/2015

**REGULAMENTO DA CMVM RELATIVO A ORGANISMOS DE INVESTIMENTO
COLETIVO (MOBILIÁRIOS E IMOBILIÁRIOS) E COMERCIALIZAÇÃO DE
FUNDOS DE PENSÕES ABERTOS DE ADESÃO INDIVIDUAL**

I. PROCESSO DA CONSULTA

A Consulta Pública da CMVM n.º 2/2015, respeitante à revisão do Regulamento da CMVM n.º 5/2013, relativo a Organismos de Investimento Coletivo, decorreu entre os dias 02 e 23 de março de 2015, cumprindo agradecer publicamente os contributos recebidos, os quais mereceram a melhor atenção da CMVM.

Os contributos recebidos do mercado são integralmente divulgados no sítio da CMVM na internet, com exceção daqueles cujos autores solicitaram a não publicação da respetiva resposta.

Foram recebidos contributos das seguintes entidades:

- (i) Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF);
- (ii) Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP);
- (iii) Caixa Geral de Depósitos, S.A. (CGD);
- (iv) Associação Portuguesa para a Defesa do Consumidor – DECO.

Foi ainda recebido contributo de entidade que solicitou para não ser identificada e foi auscultada numa questão em particular, melhor identificada *infra*, a Associação Portuguesa de Bancos (APB).

O relatório que agora se publica aborda as principais questões colocadas pelos respondentes e a posição da CMVM quanto às mesmas. Partilha-se, assim, com os participantes na Consulta Pública e quaisquer interessados o resultado das reflexões adicionais a que a análise dos contributos conduziu.

É de realçar a análise desenvolvida e vertida nos diversos contributos recebidos, em particular a da APFIPP, apesar do curto tempo de consulta, o que contribuiu para o aperfeiçoamento das soluções na versão final do Regulamento.

Os artigos citados referem-se à versão do projeto de Regulamento submetida a Consulta Pública, salvo menção em contrário.

II. RELATÓRIO DA CONSULTA

2.1. Âmbito (artigo 1.º/3)

A APFIPP propôs incorporar no Regulamento todos os deveres de informação associados aos organismos de investimento coletivo que sejam considerados produtos financeiros complexos.

A CMVM considera não fazer sentido importar as matérias do Regulamento da CMVM n.º 2/2002, pois isso traduzir-se-ia numa repetição de normas.

Assim, decidiu manter a opção prevista.

2.2. Tipologia de organismos de investimento coletivo (eliminar as tipologias ou aumentar os limites de investimento mínimos (artigos 6.º e 7.º))

Tal como já proposto aquando da consulta relativa ao Regulamento n.º 5/2013, a APFIPP propôs eliminar a tipologia, mantendo apenas os tipos “organismos de investimento coletivo do mercado monetário” e “organismos de investimento coletivo de mercado financeiro de curto prazo” previstos em normas de âmbito europeu (as aprovadas pela autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA)).

Veio ainda propor que, caso não fosse acolhida a proposta de eliminar a tipologia, se alinhasse o investimento mínimo em obrigações e ações dos tipos fundos de obrigações e fundos de ações, respetivamente, com o mínimo definido pela EFAMA, ou seja 80% e 85% da carteira, respetivamente, permitindo uma comparação mais correta entre fundos nacionais e estrangeiros, tal como a própria APFIPP reviu a sua classificação.

A proposta alternativa de elevar o limite mínimo do investimento em obrigações e em ações poderá implicar a perda da classificação de fundos que investem de modo significativo em obrigações (80%) ou ações (85%), acima de 2/3, enquanto fundos de obrigações ou fundos de ações, na medida em que as entidades responsáveis pela gestão poderão não pretender tal adaptação. No entanto, tem como vantagem uma melhor perceção pelo investidor do tipo de investimento realizado, na medida em que a quase totalidade da carteira tem apenas um tipo de ativo.

Face às vantagens indicadas, acolheu-se a proposta da APFIPP.

2.3. Concretização do regime relativo a categorias de unidades de participação (artigo 12.º)

O articulado submetido a Consulta previa, sem alterações face ao regime anteriormente previsto, os termos e condições em que podem ser estabelecidas categorias de unidades de participação com base em critérios exemplificativos. Apesar da ausência de alterações, a DECO considerou que esta disposição regulamentar aumentaria a complexidade de análise para os investidores e, conseqüentemente, reduziria a transparência, tendo proposto a sua eliminação.

A temática das categorias de unidades de participação tem sido objeto de discussão a nível da ESMA, tendo em vista o desenvolvimento de um entendimento comum entre Estados-Membros quanto às características que podem distinguir as categorias de unidades de participação. A previsão de categorias de unidades de participação corresponde, assim, a uma prática de mercado a nível internacional. Trata-se de um conceito facilmente assimilado pelos investidores e que, na medida em que associa as diferentes características da unidade de participação a direitos especiais, atende à existência e harmonização de interesses distintos por parte dos investidores. Acresce que a emissão de categorias apenas é admitida desde que prevista nos documentos constitutivos e assegurada a consistência com o perfil de risco e a política de investimento do organismo de investimento coletivo (n.º 4 do artigo 8.º do RGOIC), acautelando-se, desta forma, o conhecimento dos investidores sobre a sua existência, bem como dos respetivos termos e condições. A previsão de categorias de unidades de participação encontra-se ainda sujeita ao crivo da CMVM, que avalia a sua adequação no momento da constituição do organismo de investimento coletivo, ficando salvaguardados os interesses dos investidores.

Na medida em que a figura tem assento legal no RGOIC (cf. n.º 4 do art. 8.º do RGOIC), impõe-se, por razões de transparência, concretizar, em sede regulamentar, o regime aplicável às categorias de unidades de participação de organismo de investimento coletivo.

Pelos motivos expostos, não se acolheu a proposta da DECO, mantendo-se a disposição indicada.

2.4. Investimento em imóveis pelos OIC sob forma societária (artigo 13.º)

O projeto de Regulamento submetido a Consulta previu um limite máximo ao investimento direto pelos OIC sob forma societária (até 20% do respetivo valor líquido global) em imóveis destinados às instalações necessárias ao exercício da sua atividade, após os primeiros 6 meses de atividade.

Na sua resposta, a APFIPP sugeriu o alargamento do prazo de seis para 12 meses, de modo a permitir aos organismos de investimento coletivo atingirem uma dimensão que lhes permitisse cumprir o referido limite.

Por uma questão de harmonização com o regime para efeitos de dispersão e valor líquido global do fundo, considera-se mais adequado a definição de um período transitório de 6 meses. Adicionalmente, entende-se que a proposta do limite dos 20% é equilibrada, pois atende, por um lado, às necessidades de investimento das sociedades de investimento (bens indispensáveis ao exercício das suas atividades) e, por outro lado, ao impacto relativo nos participantes e consequente proteção dos seus interesses.

2.5. Reinvestimento do numerário recebido a título de garantia (artigo 23.º/11) e conteúdo do prospeto e relatórios anual e semestral de OIC (artigo 23.º/15 e 25.º/2)

Em linha com as orientações da ESMA (Orientações sobre fundos de índices cotados (ETF) e outras questões relacionadas com os OICVM - ESMA/2014/937PT), que vieram introduzir alterações às Orientações anteriormente emitidas, datadas 18 de dezembro de 2012 (ESMA/2012/832), o projeto de Regulamento previu a derrogação do princípio da diversificação dos ativos recebidos pelo organismo de investimento coletivo a título de garantia no âmbito das operações de empréstimo e de reporte não garantidas pela existência de uma contraparte central, em determinadas circunstâncias (n.º 4 do artigo 23.º). A derrogação indicada não foi objeto de comentários.

Neste novo enquadramento, permite-se que o organismo de investimento coletivo receba, a título de garantia, ativos exclusivamente emitidos ou garantidos por um Estado-Membro, por uma ou mais das suas autoridades locais ou regionais, por uma instituição internacional de carácter público a que pertençam um ou mais Estados-Membros ou por um terceiro Estado, desde que respeitem, pelo menos, a seis emissões diferentes e que os valores pertencentes a cada emissão não excedam 30% do valor líquido global do organismo de investimento coletivo.

Na sequência desta alteração, o projeto de Regulamento previu que:

- i)* O prospeto do organismo de investimento coletivo passasse a incluir i) a identificação das entidades referidas no n.º 4 que emitem ou garantem os ativos a aceitar a título de garantia que excedam 20% do valor líquido global do organismo de investimento coletivo, bem como ii) a intenção de receber, a título de garantia, ativos exclusivamente emitidos ou garantidos por uma daquelas entidades, identificando-a;
- ii)* Os relatórios e contas anual e semestral passassem a incluir A identidade do emitente, no caso de os ativos recebidos a título de garantia de um emitente excederem 20% do valor líquido global do organismo de investimento coletivo (cf. alínea f) do n.º 2 do art. 25.º) e, bem assim, a identificação do emitente, se o organismo recebe a título de garantia ativos exclusivamente emitidos ou garantidos por um Estado-Membro, por uma ou mais

das suas autoridades locais ou regionais, por uma instituição internacional de carácter público a que pertençam um ou mais Estados-Membros ou por um terceiro Estado (cf. alínea g) do n.º 2 do artigo 25.º).

Por seu turno, o n.º 11 do artigo 23.º, não tendo sofrido alterações, prevê que o reinvestimento do numerário recebido a título de garantia cumpra os requisitos de diversificação.

Em resposta à Consulta, a APFIPP considerou não existirem razões para que o numerário não pudesse ser reinvestido de acordo com o previsto no n.º 4, i.e., concentrando o investimento em ativos emitidos por aquelas entidades públicas, desde que cumpridos os limites aí previstos. No entender ainda da Associação, considerando que se permite que o organismo de investimento coletivo receba a título de garantia ativos emitidos por uma mesma entidade que pesem mais de 20% do respetivo valor líquido global nas condições nele expressas, o disposto na alínea e) do n.º 15 seria redundante em relação à obrigação que decorre da alínea d), propondo a sua eliminação. Considerou ainda que o disposto na alínea g) do n.º 2 do art. 25.º seria redundante face ao disposto na alínea f), propondo igualmente a sua eliminação.

Relativamente às observações indicadas, destaca-se que a versão das Orientações da ESMA que derogou a regra aplicável à diversificação de ativos não alterou a exigência de que as “garantias em numerário reinvestidas devem ser diversificadas em conformidade com os requisitos de diversificação aplicáveis aos demais tipos de garantias” (ponto 44 das Orientações).

Assim, não havendo indicação no relatório final da ESMA quanto a este ponto e estando em causa os mesmos riscos, acolheu-se a sugestão da APFIPP, entendendo-se que a exceção introduzida pela inclusão do n.º 4 deve ser igualmente aplicável ao reinvestimento em numerário recebido em garantia pelo organismo de investimento coletivo.

Relativamente à alegada redundância das alíneas, salienta-se que as mesmas têm alcances distintos, tal como decorre das Orientações da ESMA, o que se procurou realçar numa revisão da redação face ao projeto submetido a Consulta.

Nesta medida, não se acolheu essa proposta da APFIPP, mantendo-se as alíneas indicadas.

2.6. Abordagem baseada no VaR (artigo 18.º)

A APFIPP solicitou a clarificação no articulado da definição de “estratégias de investimento complexas”, a propósito das regras relativas ao cálculo da exposição global em instrumentos financeiros derivados através da abordagem baseada no VaR.

Esclarece-se que a expressão foi acolhida da Caixa 1 e respetivas notas explicativas das *Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS da ESMA* (Ref.: CESR/10-788 de 28/07/2010). As *Guidelines* apontam, a título de

exemplo, as seguintes estratégias complexas: estratégias de opção (designadamente, estratégias delta-neutral ou de volatilidade), estratégias de arbitragem (designadamente, arbitragem da curva de rendimentos e arbitragem com obrigações convertíveis) e estratégias com posições longas e curtas e/ou *market neutral*". Por seu lado, as *Questions and Answers on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* (2013 ESMA/1950) não tratam o tema.

Uma vez que as *Guidelines* já oferecem exemplos, optou-se por não prever no Regulamento a clarificação do conceito de estratégias de investimento complexas, pela necessidade de manter flexibilidade que permita acompanhar a inovação do mercado, não se acolhendo, assim, a proposta da APFIPP.

2.7. Prazos fixados para os deveres de comunicação e divulgação de informação (artigos 21.º, 23.º, 25.º, 41.º, 68.º, 75.º, 77.º e 79.º)

Atenta a existência de prazos distintos aplicáveis aos deveres de informação e comunicação a que as entidades estão sujeitas, a APFIPP solicitou a harmonização de prazos aplicáveis aos deveres de informação e comunicação à CMVM, propondo a adoção do maior dos prazos previstos, ou seja, de 10 dias úteis.

Quanto a esta proposta, analisados todos os deveres de reporte que estão sujeitos a prazos inferiores a 10 dias úteis, entendeu-se não alterar o articulado no sentido proposto.

O principal critério para a fixação do prazo é o da máxima utilidade da informação reportada, temperado, naturalmente, pela consideração da capacidade e esforço da entidade supervisionada no respetivo cumprimento. Assim, por um lado sendo evidente a vantagem na comunicação em prazo mais curto, nomeadamente para efeitos de supervisão prudencial ou de informação ao mercado, e, por outro, considerando-se que a disponibilização da informação em causa não é particularmente difícil, entende-se dever manter o prazo mais curto.

2.8. Comissão de gestão variável (artigo 26.º)

Tal como havia transmitido no âmbito do processo de consulta que precedeu a publicação do Regulamento da CMVM n.º 5/2013, a APFIPP transmitiu considerar que os organismos de investimento coletivo do mercado monetário e os organismos de investimento coletivo do mercado monetário de curto prazo, pela sua especial natureza de curto prazo, deveriam usufruir de um regime especial em matéria de cobrança de comissões de gestão variável que permita que a mesma ocorra quando se verifique a valorização do património em períodos mínimos ou múltiplos de 3 meses.

A APFIPP reiterou ainda a sugestão de os organismos de investimento coletivo poderem cobrar comissão de gestão variável no final do primeiro ano civil de atividade, ainda que não tenham completado, nessa data, um ano efetivo de atividade.

Ainda em relação a esta matéria, a APFIPP e outro respondente solicitaram confirmação de que um organismo de investimento coletivo pode não ter comissão de gestão fixa, sendo a entidade gestora exclusivamente remunerada por uma comissão de gestão variável.

Quanto ao n.º 2 do artigo 26.º, a APFIPP considera ainda que existem situações em que o parâmetro de referência pode não existir ou, dito de outra forma, em que o parâmetro de referência corresponde a uma situação de rendibilidade nula. Entende que esta situação é particularmente relevante no caso de organismos de investimento coletivo de retorno absoluto, caracterizados por terem como objetivo a obtenção de rendibilidades positivas, independentemente dos movimentos dos mercados financeiros, ou de outros organismos com características similares.

Por seu turno, a CGD propôs que a comissão de gestão seja indexada à rentabilidade do próprio fundo em vez do parâmetro de referência.

Relativamente às observações indicadas, considera-se que a definição de um período mínimo distinto, de 3 meses, para os organismos de investimento coletivo do mercado monetário e organismos de investimento coletivo do mercado monetário de curto prazo não se mostra compatível com uma gestão sustentável desses organismos. Atente-se às Orientações da ESMA relativas a políticas de remuneração sãs nos termos da Diretiva 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativo (ESMA/2013/232):

“96. A criação de um sistema de remuneração deve começar pela definição dos objetivos do GFIA e da unidade de negócio, do pessoal e da estratégia de investimento dos FIA em causa. Estes objetivos devem ser estabelecidos a partir do plano empresarial do GFIA, se existir, e devem estar alinhados com a apetência pelo risco do GFIA e com a estratégia de investimento dos FIA em causa. Os critérios de desempenho, que devem ser utilizados para avaliar os resultados alcançados pelo pessoal durante o período de contagem, podem derivar diretamente destes objetivos. O direito à componente variável da remuneração é adquirido («atribuído») no final do período de contagem ou durante o período de contagem, que deverá ser de, pelo menos, um ano.”

A remuneração variável deve, pois, ser sempre estabelecida com base em períodos de tempo que permitam perceber as tendências e a eficácia de gestão.

Com idêntica fundamentação, entendeu-se não acolher a proposta de permitir a cobrança de comissão de gestão variável no final do primeiro ano civil de atividade, quando o organismo de investimento coletivo não tenha completado, nessa data, um ano efetivo de atividade.

Quanto ao parâmetro de referência, optou-se por não o definir, não exigindo a lei que o mesmo seja um indicador de mercado, tendo apenas que ser objetivamente identificado nos respectivos documentos constitutivos. Tal norma, embora não garanta total certeza, garante flexibilidade e possibilidade de adaptação. Acresce que a comissão de gestão não tem que se restringir à componente variável, pressupondo esta, por natureza, um desempenho favorável do organismo de investimento coletivo.

2.9. Valorização de instrumentos financeiros não negociados em mercado regulamentado (artigo 32.º)

A APFIPP transmitiu concordar com a solução proposta para a avaliação de unidades de participação de organismo de investimento coletivo detidas em carteira, de utilização do último valor divulgado pelo organismo de investimento coletivo. No entanto, uma vez que esse valor só pode ser utilizado desde que a data de divulgação do mesmo não diste mais de 3 meses da data de referência, questionou como deveria ser efetuada a avaliação nos casos em que essa data de divulgação tivesse ocorrido há mais tempo, uma vez que, na generalidade dos casos, não é conhecida a composição integral dos ativos que compõem esse organismo, o que inviabiliza a avaliação dessa participação.

A Associação entende ainda que, em resultado da impossibilidade de determinar o valor das unidades de participação dos organismos de investimento coletivo em carteira, nomeadamente em virtude de se desconhecer a composição integral do respetivo portfólio de ativos, a avaliação deveria ser sempre efetuada utilizando o último valor da unidade de participação divulgado, independentemente de essa divulgação ter ocorrido há mais de 3 meses. Sugeriu, assim, uma redação alternativa para o artigo em questão.

Quanto à questão material do critério de valorização das unidades de participação que integrem o património dos organismos de investimento coletivo, embora se reconheça pertinência à fundamentação apresentada pela APFIPP, em particular, a dificuldade em adotar um critério de valorização alternativo esgotado o prazo de 3 meses, a CMVM considera não ser de aceitar qualquer antiguidade da valorização, sob pena de tal valorização poder prejudicar o princípio do justo valor.

Sem prejuízo, reviu-se a norma no sentido de possibilitar que os documentos constitutivos prevejam a utilização de valores de unidade de participação com antiguidade superior a 3 meses,

desde que as especificidades desse mesmo organismo de investimento coletivo o justifiquem, nomeadamente a sua espécie ou periodicidade de subscrições e de resgates.

No entender desta Comissão, tal revisão constitui um compromisso adequado entre o respeito pelo princípio do justo valor e as particularidades de determinadas políticas de investimento que condicionem a escolha dos organismos de investimento coletivo a integrar a carteira. Na aprovação do regulamento de gestão, a CMVM poderá considerar não adequada a escolha de organismos de investimento coletivo cuja valorização diste mais do que 3 meses do período de referência, atentas as particularidades dos fundos em que se pretende investir. Assim, no limite, a valorização poderá ter que ser feita pela entidade responsável pela gestão de acordo com métodos internos, caso queira manter o investimento pretendido.

No que respeita ao n.º 4, alínea b), o que se pretende é que não sejam elegíveis as médias cuja composição e critérios de ponderação sejam desconhecidos, pelo que se adequa a redação a essa pretensão.

2.10. Valorização dos imóveis em carteira (artigo 34.º/5)

A APFIPP referiu não compreender a exigência de que as transações de imóveis efetuadas a preço que varie, em termos absolutos, 20% em relação à valorização do ativo tenham que ser justificadas de imediato à CMVM pela entidade responsável pela gestão, uma vez que o n.º 4 do artigo 144.º do RGOIC determina que os imóveis são valorizados pela média simples dos valores atribuídos por dois peritos avaliadores.

Assim, e contrariamente ao anterior enquadramento, em que a entidade responsável pela gestão tinha alguma flexibilidade para fixar o valor desses ativos no intervalo entre o valor de compra e a referida média das avaliações, esta deixa de ter qualquer intervenção no processo de determinação do valor pelo qual os imóveis são considerados na valorização da carteira. Assim, alegando ser nula a responsabilidade da entidade responsável pela gestão na determinação desse valor, sugeriu, tal como a CGD, a eliminação de tal exigência.

A este respeito, refira-se que a norma proposta assentou no pressuposto, que se considera válido, de que a verificação de uma divergência quantitativamente significativa (20%) entre o valor de mercado do imóvel, leia-se média das avaliações, e o valor pelo qual o bem é transacionado, poderá ser suscetível de colocar em causa o princípio do justo valor, devendo ser analisada.

Porém, tendo a CMVM acesso à informação referida na proposta de norma, na medida em que recebe da entidade responsável pela gestão a média das avaliações dos imóveis e o valor da transação dos mesmos, pode, caso considere adequado, solicitar os devidos esclarecimentos à entidade responsável pela gestão.

Com os fundamentos indicados, a proposta foi acolhida.

2.11. Rotatividade de Peritos Avaliadores de Imóveis (artigo 35.º)

O artigo 145.º do RGOIC introduz, no enquadramento jurídico nacional, novos requisitos de pluralidade e rotatividade dos peritos avaliadores de imóveis.

Neste contexto, e com vista ao devido cumprimento, por parte das entidades responsáveis pela gestão, das disposições *supra* transcritas, a APFIPP transmitiu considerar importante esclarecer no Regulamento ou em diploma especial que venha a ser emitido para regular a atividade dos peritos avaliadores de imóveis, se as exigências de rotatividade dos avaliadores, quando integrados em sociedades que prestem esse serviço, devem ser observadas ao nível da sociedade ou ao nível dos peritos avaliadores de imóveis, individualmente considerados.

No entender da APFIPP, a responsabilidade direta da avaliação é da pessoa nomeada pela sociedade de avaliação para o efeito, pelo que considera que as regras de rotatividade agora impostas não impedem que sejam nomeados peritos avaliadores de imóveis que colaborem numa mesma sociedade.

Transmitiu ainda aquela Associação que a manutenção de uma relação contratual entre a entidade responsável pela gestão e a sociedade de avaliação, por um período de tempo mais longo, irá certamente facilitar todo o processo e repercutir-se numa diminuição dos custos operacionais e financeiros associados.

Atenta a redação da Lei que não cria quaisquer distinções, a CMVM entende que a rotação de peritos avaliadores de imóveis deve ocorrer por perito pessoa coletiva, tal como acontece com a regra paralela relativa aos auditores.

Com efeito, a pessoa coletiva registada na CMVM poderá ter mais que um perito avaliador de imóveis e, nessa medida, a rotação deve ser aferida atendendo ao perito pessoa coletiva e não ao perito individualmente considerado, na medida em que o contrato seja estabelecido com a pessoa coletiva. Sendo a pessoa coletiva contratada para efeitos da avaliação realizada e não o perito avaliador que trabalha para o perito pessoa coletiva, é àquela que a norma se aplica.

A este propósito importa salientar que o perito pessoa coletiva tem que ter um seguro de responsabilidade pela exploração da atividade, cumulativamente com o seguro de responsabilidade do perito individual que trabalha para o perito pessoa coletiva.

Pelos motivos expostos, não se acolheu a proposta indicada.

2.12. Métodos de avaliação (artigo 37.º)

A DECO transmitiu entender que, ao conceder ao perito avaliador de imóveis a hipótese de escolher em cada circunstância aquele ou aqueles, entre os 3 métodos de avaliação estabelecidos na norma, que se mostrem mais adequados à avaliação do imóvel, o regime proposto introduz um maior grau de erro e de subjetividade. Entende, assim, que deveria utilizar-se pelo menos dois métodos e que o valor do imóvel deveria ser contabilizado pelo menor dos dois valores ou então, em alternativa, pela média de ambos.

O documento de Consulta referia a eliminação da utilização obrigatória de dois métodos, responsabilizando o perito pela escolha feita, num ambiente regulatório, que se espera para breve, em que o perito é sujeito a critérios de registo mais exigentes e que comprovam a sua idoneidade, conhecimento e experiência.

A CMVM entende, pelas razões indicadas pela DECO, que o abandono da exigência de utilização obrigatória de dois métodos pode, com efeito, diminuir a qualidade da avaliação feita, pelo que decidiu manter a exigência de pelo menos dois métodos.

Quanto à determinação do valor, ao perito cabe identificar em concreto o valor em função dos valores resultantes dos métodos que utiliza.

Quanto ao valor a atribuir aos imóveis, esta matéria encontra-se já regulada no artigo 144.º do RGOIC, nomeadamente no n.º 4 que refere que *“sem prejuízo do disposto na alínea d) do n.º 8, os imóveis são valorizados pela média simples dos valores atribuídos pelos dois peritos avaliadores de imóveis”* e pelo n.º 5 que refere que *“caso os valores atribuídos difiram entre si em mais de 20 %, por referência ao valor menor, o imóvel em causa é novamente avaliado por um terceiro perito avaliador de imóveis”*.

Por seu turno, a APFIPP transmitiu não compreender, quanto ao recurso, pelo perito avaliador de imóveis, a métodos alternativos aos previstos se existirem circunstâncias especiais que impeçam a avaliação do imóvel com base nos métodos elencados, como pode o perito avaliador de imóveis efetuar a avaliação nesses moldes, tanto mais que se exige ainda que nesses casos o perito avaliador apresente no relatório de avaliação o valor do imóvel que resultaria se um dos métodos previstos tivesse sido adotado. Sugeriu, assim, a eliminação desta última disposição.

No que respeita ao aspeto salientado pela APFIPP, a redação foi revista no sentido de deixar claro que a utilização de método alternativo não pressupõe uma impossibilidade de avaliação segundo os métodos previstos, mas apenas uma desadequação dos mesmos. Por isso, mantém-se a exigência de, apesar dessa desadequação, ser apresentado um valor de acordo com o método que

se revelar o menos desadequado, de modo a assegurar uma comparação entre o valor atribuído e o que resultaria de um dos métodos previstos.

2.13. Erros de valorização do património do OIC (artigo 41.º)

O articulado submetido a consulta definia os requisitos cuja verificação implica o ressarcimento obrigatório dos participantes, nomeadamente quando:

- a) A diferença entre o valor que deveria ter sido apurado e o valor efetivamente utilizado nas subscrições e resgates seja igual ou superior, em termos acumulados a:
 - i) 0,2%, no caso de organismo de investimento coletivo do mercado monetário e de organismo de investimento coletivo do mercado monetário de curto prazo; e
 - ii) 0,5%, nos restantes casos;
- b) O prejuízo sofrido, por participante, seja superior a € 5.

A DECO propôs que o valor na subalínea i) deveria ser aplicado a todos os organismos de investimento coletivo e que deveria ser eliminado o limite da alínea b), por ser excessivo, sugerindo que fosse alterado para €1,0.

A este respeito e embora se reconheça que todo e qualquer ressarcimento dos participantes em consequência de erros ocorridos no processo de valorização do património do organismo de investimento coletivo, no cálculo e na divulgação do valor da unidade de participação que sejam imputáveis às entidades responsáveis pela gestão de organismos de investimento coletivo seria o ideal do ponto de vista do investidor, considera-se que os encargos operacionais subjacentes ao ressarcimento de qualquer prejuízo incorrido seria um dever demasiado elevado sobre as entidades responsáveis pela gestão quando comparado com o benefício associado. Acresce referir que, não obstante os requisitos legais, há entidades responsáveis pela gestão de organismos de investimento coletivo que procedem ao ressarcimento de qualquer prejuízo incorrido pelos participantes. Por outro lado, atente-se que os participantes têm igualmente a possibilidade de recurso ao regime geral de indemnização civil.

Pelos motivos expostos, entendeu-se não alterar o articulado no sentido proposto.

2.14. Condições de comercialização (artigo 52.º/3)

O n.º 3 do artigo 52.º estabelece que a entidade responsável pela gestão e as entidades comercializadoras agem de forma a assegurar aos seus investidores um tratamento transparente e equitativo, devendo os documentos constitutivos definir, nomeadamente as medidas defensivas apropriadas às características e horizonte temporal de investimento do organismo de investimento coletivo que salvaguardem o interesse de todos os participantes.

O mercado questionou que tipo de medidas defensivas estão em causa.

Com o articulado proposto pretendeu-se reproduzir a norma do Regulamento da CMVM n.º 08/2002, relativo aos FII (vigência do RJFII) o qual inclui medidas como a definição de um valor mínimo para efeitos de subscrição, a previsão de comissões de subscrição e resgate diferenciadas ao longo da vida do organismo de investimento coletivo (e.g. o agravamento de comissão de resgate no início de vida do organismo de investimento coletivo) e a diferenciação entre pedidos de subscrição/resgates e subscrição/resgate efetivo.

A solução proposta assenta no pressuposto de que é a entidade responsável pela gestão que deve, em cada caso, decidir quanto à melhor forma de salvaguardar o interesse de todos os participantes.

2.15. Atualidade (artigo 68.º)

O articulado submetido a consulta estabelece que a entidade responsável pela gestão de organismo de investimento coletivo atualiza os documentos constitutivos até 10 dias úteis após o dia 30 de abril de cada ano, pelo menos no que respeita ao indicador sintético de risco e remuneração e à taxa de encargos correntes.

A APFIPP transmitiu entender que decorre do n.º 4 do artigo 74.º do projeto de Regulamento que o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores é atualizado sempre que se verifique uma alteração substancial deste indicador, não havendo uma data específica para a sua atualização. Assim, transmitiu essa Associação não compreender o alcance da referência a este indicador no presente artigo, tendo sugerido redação de alteração.

Por seu lado, a CGD propôs a compatibilização da redação do artigo 68.º com a do artigo 74.º/4. Adicionalmente, essa entidade transmitiu que a atualização duas vezes ao ano dos documentos constitutivos é inviável, implicando a duplicação de tarefas.

A CMVM entendeu não acolher a proposta, por considerar que não há compatibilização a fazer. As atualizações previstas ao abrigo de um princípio de revisão regular e as previstas em função de alterações substanciais em momento indeterminado do ciclo anual são diferentes.

Note-se ainda que as duas atualizações obrigatórias do documento com informações fundamentais destinadas aos investidores respeitam a matérias diferentes. A dupla atualização tem o seu fundamento no facto de se ter optado por estender a exigência de atualização das rentabilidades históricas no momento em que ele é imposto aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários pelas normas europeias (ou seja, até 35 dias úteis após o dia 31 de dezembro de cada ano). Quanto a outros aspetos sujeitos a atualização, em particular o indicador sintético de risco e remuneração e a taxa de encargos correntes, considerou-se mais adequado a sua revisão após a intervenção do auditor do fundo no âmbito da apreciação das contas anuais do organismo (ou

seja, até 10 dias úteis após o dia 30 de abril de cada ano), atenta a dificuldade da indústria em assegurar a divulgação de informação correta e auditada no prazo anteriormente definido no Regulamento da CMVM n.º 05/2013 (que permanece apenas para as rendibilidades históricas - 35 dias úteis após o dia 31 de dezembro de cada ano).

2.16. Taxa de encargos correntes (artigo 69.º)

No artigo 69.º, acolheu-se a proposta da APFIPP quanto a prever o prazo de reporte da informação relativa à taxa de encargos correntes no Regulamento, fixando-se o mesmo em até dias úteis após o dia 30 de abril de cada ano.

2.17. Fórmulas de cálculo de medidas de rentabilidade (artigo 70.º)

O articulado proposto impede que o cálculo de medidas de rentabilidade inclua quaisquer impostos aplicáveis, com exceção dos que já se encontrem refletidos no valor da unidade de participação. Com a recente revisão do regime fiscal dos organismos de investimento coletivo, os rendimentos dos organismos de investimento coletivo gerados a partir de 1 de julho passam a ser tributados na esfera do participante, pelo que o respetivo imposto não é incluído no cálculo da unidade de participação. Assim sendo, as rentabilidades relativas a períodos que tenham início antes de 1 de julho de 2015 e fim após essa data, baseiam-se, em simultâneo, em unidades de participação que incluem imposto e outras que não o consideram. Deste modo, a APFIPP solicitou que a CMVM esclarecesse quais as advertências que deveriam ser transmitidas aos investidores para alertá-los desta situação.

A este respeito, veja-se que a nova alínea d) do n.º 1 do artigo 72.º do projeto de Regulamento já exige o esclarecimento relativo ao facto de os valores divulgados terem ou não implícita a fiscalidade eventualmente suportada pelo organismo de investimento coletivo e se impende sobre o investidor a obrigação de qualquer outro pagamento a título de imposto sobre o rendimento. Assim, crê-se que a mesma já acautela devidamente os interesses dos investidores, considerando-se ainda que o presente artigo não deve incluir o texto da advertência, À entidade responsável pela gestão competirá definir a redação que considere mais adequada aos organismos de investimento coletivo que gere, atenta a presente alteração fiscal.

Ainda em relação ao articulado, a APFIPP referiu que o n.º 3 do artigo 72.º obriga a que o cálculo de medidas de rentabilidade tenha por base valores expressos em euros. Tendo em conta a possibilidade de existirem organismos de investimento coletivo cujas unidades de participação são denominadas em outras divisas, a APFIPP entende que, nesses casos, as medidas de rentabilidade deverão ser calculadas com base nos valores expressos na divisa do organismo de investimento coletivo ou da categoria de unidades de participação, sem prejuízo da possibilidade

de cálculo de medidas de rentabilidade expressas em euros, pelo que propôs a alteração desta disposição, em conformidade.

A este respeito, atente-se que a opção foi no sentido de manter o Euro como moeda de referência para o cálculo das medidas de rentabilidade, atenta a vantagem de comparação com os demais organismos. Para os organismos de investimento coletivo em que a moeda base não seja o Euro, a norma permite ainda a divulgação na moeda original. Considera-se, assim, que se cumprem ambos os objetivos: a divulgação da rentabilidade tendo por base a moeda original do organismo de investimento coletivo e a possibilidade de comparação do desempenho do organismo de investimento coletivo com os demais organismos.

2.18. Divulgação de medidas de rentabilidade (artigo 71.º)

Na sequência da proposta da APFIPP em rever a redação do n.º 2 do artigo 71.º, entendeu-se rever o articulado no sentido de clarificar as divulgações de medidas de rentabilidade permitidas. Com a clarificação introduzida no articulado, pretende-se o seguinte regime:

- a) A divulgação de medidas de rentabilidade, quer obrigatória (exigência do documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, por exemplo), quer voluntária, é sempre feita sob a forma anualizada para organismo de investimento coletivo com duração superior a 12 meses;
- b) A divulgação de medidas de rentabilidade quanto a organismo de investimento coletivo com duração inferior a um ano não é exigida, permitindo-se, no entanto, que haja divulgação de medidas de rentabilidade efetiva, desde que tenham por base um período de referência mínimo de três meses ou respeitem a rentabilidades desde o início do ano civil (*year-to-date*).

2.19. Menções obrigatórias (artigo 72.º)

Um dos respondentes propôs que se destaque igualmente nas ações publicitárias ou informativas a informação relativa a custos, encargos e/ou penalizações imputáveis ao investidor.

Entendeu-se não acolher a proposta uma vez que a informação em causa consta dos documentos constitutivos.

Acrescentou-se, porém, a exigência de uma nova advertência relativa ao risco de perda de capital, nos casos aplicáveis, por forma a tornar a informação disponível ao investidor mais completa.

Por fim, simplificou-se a advertência relativa a rentabilidades futuras e clarificou-se a exigência de divulgação da classificação de risco, além do nível de risco.

2.20. Indicador sintético de risco e de remuneração do documento com

informações fundamentais destinadas aos investidores (artigo 74.º)

Em alternativa ao regime submetido a consulta, a APFIPP propôs o seguinte regime de divulgação do indicador sintético de risco e remuneração dos organismos de investimento imobiliário: i) até completarem um ano, os organismos de investimento imobiliário não divulgariam indicador sintético de risco e remuneração; ii) após essa data e até completarem 5 anos de histórico adequado, os organismos de investimento imobiliário calculariam o indicador sintético de risco e remuneração com base em todo esse histórico; iii) após completarem 5 anos de histórico adequado, o indicador sintético de risco e remuneração seria calculado com base na volatilidade dos últimos 5 anos.

Concorda-se com a materialidade da proposta, tendo-se alterado a redação do artigo 74.º de modo a prever que o indicador sintético de risco e remuneração dos organismos de investimento imobiliário tenha subjacente a volatilidade do organismo dos últimos 5 anos, tal como qualquer outro organismo de investimento coletivo. Contudo, adaptaram-se aos organismos de investimento imobiliário as disposições relativas à atualização do indicador e à ausência de histórico adequado, optando-se por exigir apenas o histórico efetivo do organismo, por se reconhecer de difícil aplicação as respetivas disposições previstas para os restantes organismos de investimento coletivo.

Assim, o indicador sintético de risco e de remuneração de organismo de investimento imobiliário não é exigido quando o mesmo tenha duração inferior a um ano ou tenha alterado substancialmente a sua política de investimentos ou de alocação de ativos e baseia-se exclusivamente em informação relativa à rentabilidade efetiva do mesmo, se este tiver menos de cinco anos de duração, devendo o documento com informações fundamentais destinadas aos investidores identificar o período de referência.

2.21. Informação do exercício de direitos de voto (artigo 75.º)

A APFIPP transmitiu entender que o dever de comunicar e divulgar o sentido do exercício dos direitos de voto inerentes às ações detidas pelos organismos de investimento coletivo e, bem assim, o disposto no artigo 90.º do RGOIC, não se aplica a organismos de investimento imobiliário, a menos que os mesmos prevejam investir em sociedades imobiliárias cujas ações sejam negociadas em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral, pelo que solicitou a confirmação deste entendimento.

Concorda-se que não há interesse relevante que justifique a divulgação do sentido de voto relativo a uma sociedade imobiliária não cotada que integre a carteira de um organismo de investimento coletivo. Esta norma foi pensada para organismos de investimento mobiliário que tipicamente

investem em sociedades cotadas. Compreende-se, assim, o sentido do pedido de esclarecimento formulado pela APFIPP, tendo em conta a natureza das sociedades imobiliárias não cotadas.

Reconhece-se ainda que o dever de divulgação ao mercado apenas se justifica relativamente a sociedades cotadas, mesmo no caso de outros fundos.

Face ao exposto, propõe-se limitar a exigência no n.º 2 a essas situações, sem prejuízo de se manter a possibilidade de a CMVM exigir a divulgação.

2.22. Informação sobre o património (artigo 77.º)

A DECO propôs uma divulgação mensal da informação relativa à composição discriminada dos ativos de cada organismo de investimento coletivo sob gestão, ao respetivo valor líquido global, às responsabilidades extrapatrimoniais e ao número de unidades de participação em circulação.

Quanto a esta proposta, atente-se que tal periodicidade era a prevista no anterior Regulamento da CMVM n.º 15/2003, o qual foi objeto de alteração na anterior revisão regulamentar, a pedido do mercado, optando-se, desta feita, por manter a solução então adotada.

2.23. Relatório anual do depositário (artigo 80.º)

Uma das questões suscitada quanto ao relatório anual do depositário foi relativa ao ano em que seria devido no que respeita a organismos de investimento imobiliário. Em momento posterior ao período de consulta, e a solicitação da CMVM, a Associação Portuguesa de Bancos comunicou à CMVM o seu entendimento de que o relatório anual relativo a organismos de investimento imobiliário apenas seria devido quanto ao ano de 2015 e no prazo proposto no projeto sujeito a consulta - 30 de junho - e não noutra mais curto.

Nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 5.º da Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, as entidades responsáveis pela gestão cuja atividade inclua a gestão de organismo de investimento alternativo à data de entrada em vigor desta lei devem tomar todas as medidas necessárias para cumprir com o disposto no RGOIC, até três meses após a data de entrada em vigor, ou seja, 26 de junho de 2015.

Uma vez que é precisamente no Regulamento agora em apreciação que estão estabelecidas regras relativas ao relatório anual do depositário, em particular o seu conteúdo, a nova exigência para os depositários de organismos de investimento imobiliário só deve aplicar-se ao ano de 2015.

Porém, quanto ao prazo de entrega do relatório, concluiu-se que o prazo mais ajustado para efeitos de reação da CMVM é 31 de março, apesar da posição manifestada pela indústria. Considera-se que a entrega do relatório 3 meses após o exercício anual da atividade (janeiro a dezembro) é um prazo adequado, que permite que a CMVM reaja em tempo útil, se necessário. Já a entrega do

relatório volvidos 6 meses – 30 de junho – revela-se desajustada em termos de apreciação e reação atempada por parte da entidade reguladora.

2.24. Taxa de encargos correntes de fundos de pensões abertos de adesão individual (artigo 85.º)

Relativamente ao cálculo da taxa de encargos correntes de fundos de pensões abertos de adesão individual, a versão submetida a Consulta remeteu para as regras aplicáveis aos organismos de investimento coletivo (n.ºs 1 a 6 do artigo 69.º do Regulamento). A referida remissão não abrangeu, contudo, a regra que prevê o envio à CMVM pela entidade responsável pela gestão de informação relativa à taxa de encargos correntes nos termos definidos em Instrução.

Relativamente a esta matéria, questionou-se acerca da existência do dever de envio da informação em causa mediante o procedimento previsto em Instrução.

Assim, esclarece-se que a ausência de remissão para o n.º 7 do artigo 69.º do Regulamento deve ser interpretado como inexistindo dever de envio desta informação através do procedimento previsto em Instrução.

2.25. Alterações ao IFI de fundos de pensões abertos de adesão individual e comunicação aos participantes (artigo 86.º)

O n.º 4 do artigo 86.º do projeto estabelece que os participantes de fundo de pensões aberto de adesão individual são individualmente informados, em tempo útil, das alterações ao documento com informações fundamentais destinadas aos investidores quando as mesmas impliquem um aumento das comissões a suportar pelo fundo. O mercado questionou quem tem o dever de informar, se a entidade gestora se a entidade comercializadora. Se for a entidade comercializadora, como a norma sugere, entende que tal dever deve ficar definido no contrato.

Decorre das normas que o dever incumbe à entidade gestora - o n.º 2 do artigo refere que “a entidade gestora fica sujeita ao dever de atualização do documento com informações fundamentais destinadas aos investidores do de fundo de pensões aberto de adesão individual nos termos previstos no n.º 2 do artigo 68.º” e o n.º 6 esclarece que “quando a CMVM considere que a alteração ao documento com informações fundamentais destinadas aos investidores é significativa, notifica a entidade gestora de tal entendimento no prazo de cinco dias contados da data da receção do referido documento atualizado.”

Entendeu-se não ser necessária qualquer alteração.

2.26. Mensagens publicitárias e informativas de fundos de pensões abertos de

adesão individual (artigo 90.º/3)

No projeto submetido a consulta propôs-se, em linha com a prática da CMVM, que às mensagens publicitárias relativas a fundos de pensões abertos de adesão individual sejam aplicáveis as advertências previstas no artigo 10.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2012 – Deveres Informativos Relativos a Produtos Financeiros Complexos e Comercialização de Operações e Seguros Ligados a Fundos de Investimento.

A APFIPP discordou desta equiparação, que considera potencialmente disruptiva da comercialização de fundos de pensões abertos de adesão individual, não percebendo as exigências adicionais a que se pretende que fiquem sujeitos, dado que estes fundos seguem políticas e estratégias de investimento que não divergem significativamente da de outros OIC (como é o caso dos PPR, por exemplo), que não são considerados produtos financeiros complexos.

No entender da APFIPP, esta inclusão nas mensagens publicitárias e informativas das menções elencadas no n.º 10 do Regulamento da CMVM n.º 2/2012 terá um efeito desencorajador do investimento em fundos de pensões abertos de adesão individual, o que não deixa de considerar paradoxal, tendo em conta que a situação deficitária das pensões públicas e a cada vez menor taxa de substituição do último salário pela primeira pensão são fatores que, no entender dessa Associação, deveriam mobilizar toda a sociedade portuguesa para a constituição de complementos de reforma, nomeadamente através da subscrição de fundos de pensões abertos de adesão individual, com vista a minorar a perda de rendimento que se verificará quando os trabalhadores deixarem a vida ativa.

A Associação sublinhou ainda que o número de reclamações apresentadas anualmente junto do Provedor dos Participantes e Beneficiários de fundos de pensões abertos, designado pela APFIPP, em nome das suas Associadas que se dedicam a este sector, variou entre um mínimo de sete e um máximo de 20, números que referiu considerar bastante diminutos, face ao universo total de investidores neste tipo de instrumento de aforro, evidenciando, assim, o nível de satisfação por parte dos participantes e confirmando, também, o elevado grau de transparência existente na comercialização deste tipo de produtos.

Adicionalmente, e pelos motivos atrás expostos, a APFIPP referiu não compreender a exigência de conhecimento prévio por parte da CMVM das mensagens publicitárias e dos respetivos elementos de suporte, por comparação com a informação exigida para os demais organismos de investimento coletivo.

Além dos argumentos invocados, outros respondentes alertaram para o facto de o documento com informações fundamentais aos investidores não ter a exigência das advertências e de haver

deveres informativos ao abrigo do Decreto-Lei n.º 12/2006 que, no seu entender, não deveriam ser afetados por esta exigência.

Por fim, a ASF transmitiu considerar que a remissão da alínea b) para o artigo 10.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2012 introduz um elemento de arbitragem regulatória que penaliza estes produtos em detrimento de outros de natureza equivalente, tendo proposto que fosse ponderada esta extensão.

Atentos os argumentos invocados, foi eliminada do Regulamento a norma que exigia as advertências relativas a produtos financeiros complexos. Note-se, no entanto, que o artigo 72.º passa a incluir uma nova advertência relativa ao risco de perda de capital.

Quanto à exigência de conhecimento prévio das mensagens publicitárias e dos respetivos elementos de suporte manteve-se a norma, porque se crê que tal medida tem ajudado a disciplinar o mercado.

2.27. Alterações significativas da política de investimento e de distribuição de rendimentos (artigos 92.º e 93.º)

Relativamente às alterações significativas da política de investimentos e de distribuição de rendimentos, a versão do Regulamento submetida a Consulta eliminou os números que previam a possibilidade de a CMVM considerar significativas outras alterações.

Em resposta à Consulta, foi questionada a natureza taxativa dos factos elencados como alterações significativas no âmbito das referidas disposições regulamentares.

Face às observações indicadas, a CMVM entendeu, que por questões de certeza jurídica e de legalidade, a possibilidade de serem consideradas significativas outras situações para além das elencadas deveria ser eliminada, tendo-se optado por um elenco taxativo de causas suscetíveis de enquadrarem nas referidas alterações.

2.28. Controlo por auditor (artigo 99.º)

No artigo 99.º do Regulamento, optou-se por prever explicitamente os requisitos exigidos para o relatório do auditor, tratando-se de operações de cisão, em substituição da anterior remissão para o RGOIC, não se tendo, no entanto, alterado o seu conteúdo, que permanece em linha com o previsto para as operações de fusão.

Com efeito, atenta a experiência recolhida em operações de transformação verificadas, entendeu-se vantajoso clarificar as matérias que se pretendem ver validadas pelo auditor, aquando da instrução do pedido de transformação junto da CMVM. Assim opta-se por restringir o conteúdo do relatório à validação da avaliação dos ativos e passivos, atendendo a que o potencial impacto

patrimonial para os participantes, decorrente da operação de transformação, corresponde, sobretudo, ao direito que lhes é conferido de resgate das suas unidades de participação sem obrigação de pagamento da respetiva comissão até à produção de efeitos da transformação.

2.29. Modalidades de transformação (artigo 102.º)

O projeto de Regulamento submetido a Consulta introduziu novas modalidades de transformação que não se encontravam previstas, em particular:

- c) De organismo de investimento alternativo em valores mobiliários em organismo de investimento em ativos não financeiros e vice-versa,
- d) De organismo de investimento em ativos não financeiros em organismo de investimento imobiliário e vice-versa e
- e) De organismo de investimento imobiliário em organismo especial de investimento imobiliário e vice-versa,

mantendo as anteriormente existentes, concretamente a

- a) De aberto em fechado e vice-versa e
- b) De organismo de investimento alternativo em valores mobiliários em organismo de investimento coletivo em valores mobiliários.

Em resposta à Consulta, a DECO transmitiu considerar que as modalidades previstas nas alíneas a), c) e d), na medida em que alteram drasticamente as características do organismo de investimento coletivo, poderiam defraudar totalmente as expectativas dos subscritores, tendo proposto a respetiva eliminação.

Sobre esta matéria, sublinha-se que a transformação de organismo aberto em fechado e vice-versa não consubstancia novidade, não tendo sido objeto de objeção aquando da sua inclusão no Regulamento n.º 5/2013. Acresce que a transformação encontra-se sujeita a autorização da CMVM, salvo nos casos de organismo de investimento coletivo de subscrição particular ou dirigido exclusivamente a investidores qualificados, casos em que se encontra sujeita a comunicação prévia ou subsequente à CMVM, respetivamente. Crê-se, portanto, que, atendendo i) à sua previsão legal, ii) à necessidade de a CMVM autorizar a transformação nas situações em que se entendeu dever existir um maior grau de proteção dos investidores, iii) à possibilidade de resgate sem custos pelos participantes de organismos de investimento coletivo abertos, e iv) à sujeição a deliberação dos participantes no caso de organismos de investimento coletivo fechados, não existem interesses relevantes dos participantes que sejam significativamente defraudados.

Sem prejuízo do *supra* exposto, eliminou-se a modalidade de transformação de organismos de investimento alternativo em valores mobiliários em organismos de investimento em ativos não financeiros com fundamento na diferente natureza dos ativos subjacentes (ativos financeiros e não financeiros).

Com efeito, reconhece-se que esta modalidade de transformação pode determinar alterações estruturais incompatíveis com a ideia de continuidade do mesmo organismo de investimento coletivo, mostrando-se a sua eliminação justificada.

Manteve-se, contudo, a possibilidade de transformação de um organismo de investimento em ativos não financeiros num organismo de investimento alternativo em valores mobiliários, uma vez que os primeiros podem investir, ainda que a título acessório, em ativos em que os segundos investem, o mesmo não sucedendo relativamente às modalidades referidas no parágrafo anterior as quais refletem a operação inversa. Nestes termos, optou-se por permitir que o investimento acessório pudesse, por via da transformação, passar a investimento principal.

A alteração no sentido de ser eliminada a possibilidade dos organismos de investimento imobiliário se transformarem em organismos de investimento em ativos não financeiros deveu-se à ausência de ativos cujo investimento fosse compatível entre eles, evitando uma alteração estrutural do organismo de investimento coletivo. O contrário, no entanto, já será de admitir, uma vez que estes últimos veículos podem investir, ainda que a título acessório, nos ativos em que os primeiros investem. Ou seja, permite-se a transformação de um organismo de investimento em ativos não financeiros em organismo de investimento imobiliário.

Finalmente, a par desta última possibilidade, optou-se ainda por incluir a possibilidade de transformação de um organismo de investimento em ativos não financeiros num organismo de especial investimento imobiliário, uma vez que não existem razões atendíveis para distinguir as situações em causa.

2.30. Entrada em vigor e produção de efeitos (artigos 108.º e 109.º)

As disposições regulamentares referentes à entrada em vigor e à produção de efeitos do Regulamento submetidas a Consulta encontravam-se previstas no pressuposto da sua entrada em vigor se concretizar em momento anterior à do RGOIC, o que não se veio a verificar.

Neste contexto, o n.º 4 do artigo 7.º da Lei de aprovação do RGOIC previu que “[o]s regulamentos da CMVM necessários à execução do Regime Geral entram em vigor no dia útil seguinte à entrada em vigor do mesmo, sem prejuízo de serem publicados previamente”.

Ainda com base no referido pressuposto, o projeto submetido a Consulta previa que o Regulamento entrasse em vigor no dia seguinte ao da sua publicação, sem prejuízo do disposto

no n.º 4 do artigo 7.º da Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro (cf. art. 108.º) e que produzisse os seus efeitos no dia útil seguinte à entrada em vigor do Regime Geral (art. 109.º).

Com vista à adequação das regras de entrada em vigor e de produção de efeitos do Regulamento à alteração dos pressupostos nos quais assentou a respetiva elaboração, eliminou-se a regra relativa à produção de efeitos e previu-se a entrada em vigor do Regulamento no dia seguinte ao da sua publicação.

A regra prevista no RGOIC perdeu, assim, o seu efeito útil face ao enquadramento existente, devendo passar a ser interpretada como uma regra assente em pressupostos que deixaram de se verificar e não como uma atribuição de efeitos retroativos ao Regulamento, a qual, aliás, se encontra proibida pelo novo Código do Procedimento Administrativo.

2.31. Liquidação e extinção dos organismos de investimento coletivo (artigo 43.º/7 do RGOIC)

Embora o tema da dissolução e liquidação dos organismos de investimento coletivo não tenha sido objeto do projeto de Regulamento sujeito a consulta, considerou a APFIPP importante alertar a CMVM para a problemática que seguidamente se expõe.

No artigo 43.º do RGOIC, relativo à liquidação, partilha e extinção de organismo de investimento coletivo, prevê-se que, numa situação de extinção de um organismo de investimento coletivo, em que exista uma garantia que se extinga em data posterior, a respetiva entidade responsável pela gestão terá que assumir o papel de fiel depositária de um montante considerado razoável para suportar os custos de eventuais responsabilidades, e ressarcir, posteriormente, os participantes, caso o valor não tenha sido utilizado na sua totalidade.

Este normativo atribui às entidades responsáveis pela gestão em causa responsabilidades acrescidas perante os participantes dos organismos extintos, que, no entender dessa Associação, não encontram paralelo no atual quadro jurídico-regulamentar, designadamente quanto à determinação, por parte da entidade responsável pela gestão, do valor a reter, considerado razoável, para fazer face aos custos resultantes da responsabilidade imputada ao organismo, assim como no que se refere à eventual necessidade de informação e justificação aos participantes dessa retenção.

Observando-se que o projeto em análise é omissivo relativamente a esta matéria, a Associação considerou fundamental que fossem esclarecidos os verdadeiros efeitos práticos destas novas exigências que, no seu entender, devem estar devidamente salvaguardadas e ser objeto, por exemplo, de um contrato de partilha, sob pena de recair sobre a entidade responsável pela gestão uma responsabilidade que se considera, neste domínio, excessiva.

Quanto à temática indicada, mostra-se importante referir, em primeiro lugar, que o problema da garantia associada a imóveis construídos pelos organismos de investimento coletivo reclamava uma solução a benefício dos adquirentes e com respeito pelos princípios que regem o funcionamento dos organismos de investimento imobiliário.

Apesar de ter sido ponderada a exigência de um seguro, tal solução foi preterida, pela sua maior complexidade face à solução vigente que resulta do disposto no n.º 9 do artigo 43.º do RJOIC e que já tinha sido adotada por, pelo menos, uma entidade responsável pela gestão em articulação com a CMVM.

A ideia é a de que o organismo de investimento coletivo assegure as mesmas condições que um vendedor dito comum, sob pena de criar uma forte perturbação no mercado e colocar em risco a promoção imobiliária realizada pelos organismos de investimento coletivo, pois finda a obra e a venda dos imóveis, os organismos de investimento coletivo têm uma tendência natural para liquidarem por já terem cumprido o seu papel, o que dificulta a reclamação por parte do comprador.

Assim, a norma visa dois objetivos:

- i) Não protelar a liquidação do organismo de investimento coletivo com fundamento na garantia prestada a terceiros, uma vez que tal poderá representar, no limite, cinco anos em liquidação;
- ii) Assegurar que os compromissos assumidos pelo organismo de investimento coletivo enquanto promotor imobiliário – garantia de 5 anos dada aos compradores a contar da data de entrega do imóvel – são observados.

Para que tal seja possível, a entidade responsável pela gestão fica fiel depositária do valor correspondente ao saldo de liquidação do organismo de investimento coletivo que será utilizado para suportar os custos que venham a surgir em que o organismo de investimento coletivo é responsável perante terceiros no âmbito da garantia devida.

Esse valor é reconhecido nas contas do organismo de investimento coletivo e é determinado de acordo com critérios que permitam avaliar o montante adequado para esse efeito. O valor que não tenha sido utilizado será partilhado pelos participantes de acordo com a distribuição das unidades de participação à data de encerramento da liquidação.

Lisboa, 12 de junho de 2015