

DOCUMENTO DE CONSULTA PÚBLICA DA CMVM N.º 6/2023
Regulamento da CMVM que concretiza o Regime da Gestão de Ativos

I.	ENQUADRAMENTO	2
II.	APRESENTAÇÃO DO PROJETO DE REGULAMENTO	4
A.	Sistematização, simplificação e adaptação terminológica	4
B.	Condições de acesso à atividade	5
C.	Atividade do OIC	8
	i) Disposições gerais	8
	ii) Custos e encargos	9
	iii) Regimes especiais	11
	iv) Regras valorimétricas	19
	v) Gestão de riscos	23
	vi) Documentos constitutivos e medidas de rentabilidade e riscos históricos	26
	vii) Cisão e transformação de OIC	31
	viii) Ultrapassagem de limites relativos a OICVM em casos alheios à vontade da sociedade gestora	33
D.	Atividade da sociedade gestora	33
	i) Organização e exercício	33
	ii) Comercialização	35
E.	Informação	37
	i) Divulgação de informação pela sociedade gestora	37
	ii) Reporte de informação à CMVM	37
	iii) Registo e divulgação de informação pela CMVM	40
F.	Aditamento ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003, de 30 de agosto	40
G.	Disposições finais e transitórias	41
III.	PROCESSO DE CONSULTA	41

I. Enquadramento

A relevância da gestão coletiva de ativos no desenvolvimento do mercado de capitais europeu tem-se refletido no esforço de densificação e de harmonização do regime aplicável a nível europeu, no sentido de conferir maior competitividade ao sector, providenciando uma fonte alternativa de financiamento e, correspondentemente, uma alternativa de investimento para os investidores. Essa relevância tem sido acompanhada por um conjunto de medidas internas promovidas pela CMVM tendentes a promover esse desenvolvimento, como sucedeu com a elaboração do anteprojeto do novo Regime da Gestão Ativos (RGA), regime este que foi aprovado pelo Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril, e que revoga o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC)¹ e o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado (RJGRESIE)².

A revisão transversal e integrada do referido regime, promovida pela CMVM, teve como objetivo a criação de um quadro jurídico proporcional, simples e eficiente, através de um processo que contou com a ampla participação dos agentes de mercado, quer numa fase preliminar, quer na fase da consulta pública do RGA.

Esta proposta de revisão enquadrou-se no âmbito dos objetivos da CMVM para 2017-2021 de alcançar uma regulação simples, objetiva, clara e proporcional que promova a proteção do investidor e estimule a competitividade e eficiência do mercado, tendo como principais linhas orientadoras:

- a) Coerência e proporcionalidade das propostas normativas num mercado composto por operadores de média dimensão;
- b) Privilegiar a supervisão *ex-post* face à supervisão *ex-ante*, sobretudo no acesso à atividade;
- c) Clareza e simplificação da regulação;
- d) Mitigação dos custos de implementação dos novos diplomas.

Como nota de proporcionalidade, destaca-se a distinção operada entre o regime aplicável às sociedades gestoras de grande e de pequena dimensão, consoante o montante de ativos sob gestão se situe acima ou abaixo dos limiares previstos no n.º 1 do artigo 7.º do RGA, respetivamente, beneficiando estas últimas de requisitos proporcionais à sua dimensão e complexidade e, nesta medida, de um regime menos exigente.

Em matéria de simplificação, por seu turno, salienta-se a redução dos prazos de decisão por parte da CMVM, a substituição ou eliminação de procedimentos de autorização, assim como a redução significativa de elementos instrutórios, facilitando a entrada de novos agentes de mercado, com base num juízo de risco.

A reforma do RGA traduz-se, assim, na alteração de paradigma no que respeita à abordagem normativa, refletindo a adoção de opções normativas que, por regra, não sujeitam as entidades nacionais a requisitos mais exigentes do que os europeus, salvo quando existam especificidades nacionais que o justifiquem. Previne-se, desta forma, o *goldplating* e/ou cargas regulatórias injustificadas, mediante a previsão de requisitos mínimos

¹ Aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro.

² Aprovado pela Lei n.º 18/2015, de 04 de março.

de conformidade e viabilidade à entrada, de modo a proteger de forma efetiva e eficaz os investidores, promovendo-se, ao mesmo tempo, a responsabilidade dos operadores económicos e uma supervisão mais focada.

De forma a preservar os referidos princípios e os benefícios das soluções preconizadas naquele regime em matéria de simplificação e de proporcionalidade, a regulamentação do RGA segue os mesmos princípios orientadores.

Estes princípios refletem-se de forma transversal no projeto de Regulamento que concretiza o RGA (Projeto de Regulamento³), desde logo na previsão integrada, num único regulamento, do regime previsto nos Regulamentos da CMVM n.ºs 2/2015 e 3/2015 propostos revogar, através da simplificação da estrutura do diploma, da eliminação de sobreposições e da harmonização de regimes.

Neste contexto, em linha com a simplificação operada por via do RGA, propõe-se:

- a) Simplificação de procedimentos, nomeadamente:
 - (i) Redução significativa dos elementos instrutórios dos procedimentos de acesso à atividade;
 - (ii) Requalificação das alterações substanciais e não substanciais mediante (i) a passagem a não substancial de algumas alterações atualmente qualificadas como substanciais e (ii) a eliminação da qualificação de algumas alterações como substanciais e não substanciais;
 - (iii) Substituição de alguns procedimentos autorizativos por comunicação prévia à CMVM (e.g. a adoção de critérios de avaliação distintos dos previstos no regime e a aplicação dos critérios de avaliação dos instrumentos financeiros não negociados em plataforma de negociação aos instrumentos negociados em mercado, caso os preços não sejam representativos);
- b) Flexibilização de alguns dos limites aplicáveis aos OIC, tornando-os menos exigentes ou não os incluindo, consoante os casos;
- c) Flexibilização das subtipologias de OIC que têm como elemento caracterizador o respetivo ativo dominante, abandonando um elenco limitado e conferindo aos operadores de mercado novas possibilidades;
- d) Simplificação dos documentos constitutivos, mediante (i) a criação de um modelo único de prospeto e de regulamento de gestão, tornando desnecessária a elaboração de dois documentos distintos, que têm, atualmente, sobreposições de conteúdo, e (ii) a restrição do universo de OIC para os quais é exigido um documento padronizado;
- e) Redução de requisitos organizacionais das sociedades gestoras (e.g. em matéria de procedimento de registo de clientes);
- f) Harmonização do regime contabilístico aplicável a todas as sociedades gestoras, através da aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade previstas em legislação da União Europeia;
- g) Flexibilização do regime da transformação de OIC, suprimindo-se as restrições quanto às respetivas

³ Esta expressão, abrange igualmente, quando aplicável, o diploma preambular que aprova o Projeto de Regulamento.

modalidades e frequência;

- h) Simplificação dos requisitos aplicáveis à comercialização de OIC (e.g. em matéria de conteúdo contratual);
- i) Concretização da matéria dos custos e encargos imputáveis aos OIC com base numa abordagem assente em princípios, em linha com o previsto no RGA;
- j) Concretização, em linha com o proposto no direito europeu, do regime aplicável aos mecanismos de gestão da liquidez que, pela relevância do tema, exigia regulamentação expressa;
- k) Criação de um dever de reporte adicional em matéria de cibersegurança;
- l) Reorganização dos deveres de reporte de informação à CMVM, mantendo, no essencial, o regime atualmente previsto, mas tornando mais intuitiva e sistematizada a sua aplicação;
- m) Adaptação do diploma regulamentar ao RGA por via de adaptações terminológicas, eliminações de redundâncias e incoerências (e.g. não inclusão do n.º 2 do artigo 50.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, por não ter sido incluída no RGA a norma do RGOIC cuja concretização era pretendida por aquela norma regulamentar).

Assinala-se, ainda, o aditamento proposto ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003, para efeitos de equivalência terminológica genérica entre atos permissivos.

Tal como sucedeu no âmbito da consulta pública ao RGA, é convicção da CMVM que uma ampla participação na presente consulta permite o enriquecimento das soluções normativas propostas e, conseqüentemente, soluções mais adequadas em termos operacionais.

II. Apresentação do Projeto de Regulamento

A. Sistematização, simplificação e adaptação terminológica

Tal como sucede no RGA, que integra, num único diploma, o RGOIC e o RJCRESIE, a sua concretização por via de regulamentação da CMVM reflete-se igualmente na unificação integrada dos Regulamentos da CMVM n.ºs 2/2015 e 3/2015. No RGA, tal como no presente Projeto de Regulamento, procede-se à harmonização de regimes, assim como à concretização das especificidades dos vários segmentos de atividade.

Em termos sistemáticos, o Projeto de Regulamento é composto por uma sequência de cinco títulos.

O Título I é dedicado às disposições gerais. O Título II regula os procedimentos iniciais e subsequentes de acesso à atividade por sociedade gestora (Capítulo I) e por OIC (Capítulo II) e respetivos elementos instrutórios.

O Título III regula o exercício da atividade dos OIC e é composto por oito capítulos:

- a) Disposições gerais (Capítulo I);
- b) Custos e encargos (Capítulo II);
- c) Regimes especiais (Capítulo III);
- d) Regras valorimétricas (Capítulo IV);
- e) Gestão de riscos (Capítulo V);
- f) Documentos constitutivos (Capítulo VI);

- g) Cisão e transformação de OIC (Capítulo VII), e
- h) Outras disposições relativas à gestão (Capítulo VIII).

O Título IV regula o exercício da atividade das sociedades gestoras, sendo composto por dois capítulos relativos à organização e exercício da atividade (Capítulo I) e à comercialização de OIC (Capítulo II). O Título V respeita à divulgação de informação pela sociedade gestora (Capítulo I), ao reporte de informação à CMVM (Capítulo II) e ao registo e divulgação de informação pela CMVM (Capítulo III).

Salienta-se, ainda, a simplificação transversal da redação das normas, assim como a respetiva adaptação à terminologia empregue no RGA.

B. Condições de acesso à atividade

Instrução do pedido de autorização para início de atividade de sociedade gestora (cf. Artigo 3.º do Projeto de Regulamento): Em linha com o RGA, o artigo 3.º do Projeto de Regulamento trata de forma transversal o pedido de acesso à atividade por sociedade gestora, independentemente do segmento específico de atividade (sociedade gestora de organismos de investimento coletivo (SGOIC) ou sociedade de capital de risco (SCR)) e do montante de ativos sob gestão (sociedades gestoras de pequena ou de grande dimensão).

Por referência ao Regulamento da CMVM n.º 2/2015 (cf. artigo 1.º-A), e em linha com uma supervisão *ex-post* assente num juízo de risco, os elementos instrutórios relativos ao acesso à atividade por sociedade gestora de OICVM e por sociedade gestora de grande dimensão são simplificados e reduzidos aos estritamente necessários para efeitos de supervisão prévia ao início de atividade, eliminando-se e simplificando-se o seu conteúdo. Com este objetivo, propõe-se, por referência aos elementos atualmente previstos:

- a) Prescindir, no âmbito do referido procedimento, do envio à CMVM:
 - (i) Da certidão de registo comercial e do contrato de sociedade e projeto de alterações;
 - (ii) Da informação relativa aos meios humanos, materiais e técnicos, salvo a informação referida *infra*;
 - (iii) Da informação relativa às políticas e procedimentos;
 - (iv) Do conteúdo do programa de atividades (podendo o mesmo ser objeto de esclarecimento pela CMVM).
- b) Simplificar o conteúdo da informação a enviar relativa à estrutura organizacional, restringindo-o ao organograma, respetiva descrição, e recursos por departamento.

Mantém-se, assim, o envio do código de acesso à certidão permanente do registo comercial, caso a sociedade gestora já se encontre constituída no momento do pedido de autorização para início de atividade. Não sendo o caso, propõe-se o envio do certificado de admissibilidade de firma ou denominação, circunstância em que, sendo a constituição da sociedade gestora requisito essencial para início da respetiva atividade, a autorização da CMVM para este efeito ficará condicionada ao envio de informação que comprove a sua constituição, em particular do código de acesso à certidão permanente do registo comercial. Mantém-se igualmente, o envio do

mapa discriminado de fundos próprios, assim como do organograma e respetiva descrição organizacional com indicação dos recursos por departamento.

No que respeita aos membros do órgão de administração, propõe-se manter o envio, para efeitos de análise de adequação, de informação sobre a qualidade de membro executivo ou não executivo, sobre a distribuição de pelouros e sobre a sua disponibilidade e, quanto ao responsável pela verificação do cumprimento, o envio da respetiva identidade, experiência e disponibilidade.

Por referência às sociedades gestoras de fundos de capital de risco⁴ procede-se, igualmente, à simplificação dos elementos instrutórios por via da harmonização de regimes (cf. artigo 1.º-A e Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 3/2015).

Relativamente às sociedades gestoras de pequena dimensão, figura atualmente inexistente enquanto tal no nosso ordenamento jurídico, mas cuja criação está prevista no RGA, propõe-se o envio dos mesmos elementos instrutórios exigíveis às sociedades gestoras de grande dimensão, dado tratar-se de informação mínima necessária à análise do pedido de autorização para início de atividade.

Alterações subsequentes às condições da autorização para início de atividade de sociedade gestora (cf. Artigo 4.º do Projeto de Regulamento): Por referência ao regime atualmente previsto no artigo 1.º-C do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 propõe-se, igualmente, uma simplificação do regime tendo por base uma abordagem baseada no risco, apenas se qualificando como alterações substanciais (cf. n.º 1 do artigo 4.º do Projeto de Regulamento):

- a) As alterações em matéria de estrutura da administração e de fiscalização que impliquem a adoção de um modelo de fiscalização menos reforçado⁵;
- b) A alteração do responsável pela verificação do cumprimento, mantendo-se o regime atualmente previsto nesta matéria;
- c) As alterações que tenham por efeito a redução de fundos próprios; e
- d) A redução do capital, mantendo-se o regime atualmente previsto nesta matéria.

Propõe-se, ainda, qualificar como alterações não substanciais, apenas sujeitas a comunicação à CMVM, as alterações relativas (cf. n.º 2 do artigo 4.º do Projeto de Regulamento):

- a) À sede ou local a partir do qual é exercida a atividade, firma e denominação, os dois últimos casos qualificadas, atualmente, como alterações substanciais;
- b) Aos pelouros dos membros do órgão de administração, atualmente qualificadas como alterações substanciais;

⁴ Sociedades gestoras que gerem ativos acima dos limiares da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos.

⁵ A título de exemplo, destaca-se que a desqualificação dos OIC como entidades de interesse público resultou numa tendência para aligeirar a estrutura do órgão de fiscalização o que, atendendo à situação concreta, pode suscitar preocupações prudenciais.

- c) À renúncia dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, mantendo-se o regime atualmente previsto;
- d) À renovação do mandato dos órgãos de administração e de fiscalização;
- e) À alteração da política de remuneração quando esteja em causa a introdução de uma componente variável da remuneração, atualmente qualificada como alteração substancial; e
- f) À diminuição da disponibilidade, em percentagem igual ou superior a 10% de FTE (*full time equivalent*), globalmente alocados às seguintes áreas funcionais:
 - (i) Órgão de administração;
 - (ii) Funções de controlo;
 - (iii) Funções de gestão do investimento;
 - (iv) Funções de administração dos OIC.

Estas são também as alterações relevantes para efeitos de comunicação subsequente por parte de sociedade gestora de pequena dimensão, na medida do aplicável (cf. n.º 3 do artigo 4.º do Projeto de Regulamento).

Adicionalmente, propõe-se a introdução de previsão normativa através da qual as alterações que se encontrem sujeitas a registo comercial são comunicadas à CMVM através do envio do código de acesso à certidão permanente do registo comercial (cf. n.º 4 do artigo 4.º do Projeto de Regulamento), simplificando-se o respetivo procedimento.

Por último, atendendo a que a autorização para início de atividade de sociedade gestora possibilita, sem análise prévia da CMVM, a gestão de diferentes tipos de OIA e de estratégias de investimento distintas dos referidos no âmbito do pedido de autorização inicial, propõe-se a comunicação à CMVM, com uma antecedência de 30 dias face ao início da comercialização, do primeiro OIA de novo tipo ou com diferente estratégia de investimento. A referida comunicação deverá ser acompanhada de um programa de atividades atualizado e da demonstração de que a sociedade gestora dispõe dos meios técnicos e humanos adequados para o efeito (cf. n.º 5 do artigo 4.º do Projeto de Regulamento).

Alinha-se o regime proposto às entidades reguladas pelo RJRESIE⁶, em consonância com a harmonização operada pelo RGA.

Instrução do pedido de autorização para fusão e cisão que envolvam sociedade gestora (cf. Artigo 5.º do Projeto de Regulamento): Relativamente ao pedido de fusão ou cisão que envolva sociedade gestora, simplifica-se também os respetivos elementos instrutórios face ao regime atualmente vigente (cf. artigo 1.º-D e Anexo D do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), não se incluindo, enquanto elementos instrutórios:

- a) O contexto, fundamentação e repercussões da fusão para clientes e participantes, por resultar já do disposto no RGA;
- b) O calendário da fusão, apenas se exigindo indicação da data expectável de produção de efeitos;

⁶ Estes elementos instrutórios não são concretizados no Regulamento da CMVM n.º 3/2015.

- c) Os projetos de comunicações a dirigir a clientes e participantes com informação sobre a realização da fusão e comprovativos da deliberação dos sócios de cada uma das sociedades envolvidas na fusão, por se entender que esta documentação poderá, se considerado necessário, ser solicitada casuisticamente pela CMVM, com base numa abordagem baseada no risco.

Este regime passa a ser aplicável a todas as sociedades gestoras, incluindo às atualmente reguladas pelo RJCRESIE, por via da harmonização operada pelo RGA.

Alterações subsequentes às condições da autorização de OIC (cf. Artigo 6.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se, no essencial, o regime aplicável às alterações significativas da política de investimento, incluindo de endividamento, à política de distribuição de rendimentos e do prazo de cálculo ou divulgação do valor das unidades de participação (UP), nos termos do regime atualmente previsto nos artigos 92.º a 94.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, omissos no Regulamento da CMVM n.º 3/2015.

Alarga-se, por esta via, este regime, aos OIC regulados pelo RJCRESIE em consonância com a harmonização de regime operada pelo RGA.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015: Por referência ao regime atualmente em vigor (cf. artigo 1.º-B do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), prescinde-se da previsão de elementos instrutórios adicionais aos previstos no RGA para efeitos de redução ou ampliação do âmbito da autorização de sociedade gestora.

O RGA contém já os elementos suficientes e necessários à análise dos referidos procedimentos, tendo sido ali incluídos alguns dos elementos instrutórios atualmente previstos no artigo 1.º-B do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 (e.g. a referência aos impactos, incluindo as medidas adotadas tendentes a assegurar a transferência ou cessação de relações de clientela, assim como a antecedência da comunicação em face da produção de efeitos (cf. n.º 4 do artigo 26.º do RGA)).

C. Atividade do OIC

i) Disposições gerais

Compartimentos patrimoniais autónomos (cf. Artigo 7.º do Projeto de Regulamento): Não tendo sido incluídas no RGA (cf. artigo 13.º) algumas das particularidades de regime atualmente previstas no artigo 12.º do RGOIC e no artigo 25.º do RJCRESIE, por se entender que, enquanto elementos de concretização, a previsão por via regulamentar seria mais adequada, propõe-se a inclusão, no Projeto de Regulamento, das regras relativas:

- a) À exigência de um único prospeto ou regulamento de gestão, consoante os casos (cf. n.º 2 do artigo 7.º do Projeto de Regulamento);
- b) Ao rateamento, por todos os compartimentos, do património necessário ao exercício da atividade de sociedade de investimento coletivo ou, em alternativa, a sua alocação a um único compartimento patrimonial autónomo dos restantes (cf. n.º 3 do artigo 7.º do Projeto de Regulamento); e

c) À manutenção de contas separadas por compartimento patrimonial autónomo (cf. n.º 4 do artigo 7.º do Projeto de Regulamento).

Adicionalmente, prevê-se que o OIC e respetivos compartimentos patrimoniais têm os mesmos depositário e auditor (cf. n.º 1 do artigo 7.º do Projeto de Regulamento).

Não existem, em termos genéricos, alterações significativas ao regime atualmente em vigor nesta matéria.

Categorias de unidades de participação (cf. Artigo 8.º do Projeto de Regulamento): O regime aplicável às categorias de UP não sofre alterações significativas por referência ao regime previsto no RGOIC (cf. artigo 8.º), no Regulamento da CMVM n.º 2/2015 (cf. artigo 12.º) e no RJCRESIE (cf. artigo 23.º).

Porém, não é incluída no Projeto de Regulamento a norma que clarifica que as categorias não constituem compartimentos patrimoniais autónomos, por se considerar redundante face ao regime aplicável. Com efeito, à luz do RGA resulta clara a distinção entre estas figuras, em particular quanto à aplicação aos compartimentos patrimoniais autónomos (cf. artigo 13.º do RGA), e não já às categorias de UP, do regime aplicável aos OIC.

Cálculo do valor líquido global do OIC (cf. Artigo 9.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o regime atualmente previsto no artigo 40.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 relativo ao cálculo do valor líquido global (VLGF) de OIC, inexistente no Regulamento da CMVM n.º 3/2015. Apesar desta omissão, o cálculo do VLGF dos OIC regulados pelo RJCRESIE obedece às mesmas regras, pelo que a sua aplicação a estas entidades não se traduz em exigências adicionais face à prática vigente.

Destaca-se, ainda, a não inclusão do regime previsto no artigo 9.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, relativo à realização parcial do capital social das sociedades de investimento alternativo especializado e quanto ao VLGF mínimo dos OIA especializados e respetivo incumprimento, uma vez que o RGA harmonizou o regime aplicável, quer quanto à realização do capital social de sociedade de investimento coletivo (cf. alínea c) do n.º 3 do artigo 61.º do RGA), quer relativamente ao VLGF, exigindo que o mesmo seja positivo (cf. artigo 20.º do RGA).

ii) Custos e encargos

Custos e encargos do OIC (cf. Artigo 10.º do Projeto de Regulamento): Em matéria de custos e encargos, o RGA (cf. artigo 69.º) adotou uma abordagem assente em princípios de proibição de imputação ao OIC e aos respetivos participantes de custos indevidos e que não se encontrem previstos nos documentos constitutivos, bem como da respetiva adequação a uma gestão sã e prudente, em detrimento do atual elenco de custos imputáveis ao OIC (cf. artigo 139.º do RGOIC e artigo 32.º do RJCRESIE).

Em linha com esta abordagem, propõe-se a consagração do princípio geral da coerência dos custos e encargos do OIC com a respetiva política de investimento (cf. n.º 1 do artigo 10.º do Projeto de Regulamento), exigindo-se que os documentos constitutivos prevejam a possibilidade de o OIC incorrer em outros custos e encargos,

desde que resultantes do cumprimento de obrigações legais (cf. n.º 2 do artigo 10.º do Projeto de Regulamento), de acordo com o ponto A/1 da circular da CMVM relativa aos custos e encargos aplicáveis aos OICVM⁷.

Pela importância da matéria, propõe-se, igualmente, o estabelecimento de políticas e procedimentos a implementar pela sociedade gestora (cf. n.º 3 do artigo 10.º do Projeto de Regulamento), em particular:

- a) A definição da estrutura de custos imputáveis ao OIC, assim como os respetivos critérios quantitativos e qualitativos e respetiva revisão, nos termos do ponto B/3 da referida circular;
- b) A identificação e quantificação dos custos e encargos cobrados ao OIC e respetivos participantes;
- c) O controlo e avaliação dos benefícios pecuniários e não pecuniários, em particular o risco de ocorrência de conflitos de interesses.

Por último, propõe-se que as variações que se situem abaixo do valor máximo da comissão de gestão ou de depósito previsto nos documentos constitutivos, assim como a respetiva periodicidade e justificação, sejam divulgadas ao investidor, num suporte duradouro ou através do sítio da internet da sociedade gestora e, adicionalmente, no sistema de difusão de informação da CMVM (cf. n.º 4 do artigo 10.º do Projeto de Regulamento). Com efeito, dado que as oscilações do valor das comissões de gestão e depósito abaixo do respetivo valor máximo não são relevantes para efeitos de dedução de oposição pela CMVM (cf. alínea b) do n.º 2 do artigo 27.º do RGA), propõe-se que as mesmas sejam divulgadas ao investidor.

Estes deveres de divulgação não se aplicam a OIA de capital de risco fechados, de acordo com o artigo 233.º do RGA.

Comissão de gestão fixa e variável (cf. Artigo 11.º do Projeto de Regulamento): Relativamente à comissão de gestão, fixa e variável, propõe-se estabelecer um princípio de coerência com a política de investimento em consonância com a previsão de um quadro regulatório baseado em princípios (cf. n.º 1 do artigo 11.º do Projeto de Regulamento), assim como de proporcionalidade da comissão de gestão variável face ao desempenho efetivo do OIC (cf. alínea a) do n.º 2 do artigo 11.º do Projeto de Regulamento). Assinala-se que, relativamente à comissão de gestão variável, os princípios em causa estão em linha com as recomendações da IOSCO⁸.

No demais, mantém-se o regime atualmente previsto nos artigos 26.º e 27.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, omissos no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, com as seguintes ressalvas:

- a) Estabelece-se que a comissão de gestão variável se reporta a períodos mínimos de 12 meses para efeitos do respetivo apuramento, com o fito de se distinguir este período mínimo de 12 meses para o respetivo apuramento dos demais períodos referidos nas Orientações da ESMA⁹, relativas às comissões de desempenho dos OICVM e de certos tipos de OIA (cf. alínea d) do n.º 2 do artigo 11.º do Projeto de Regulamento);

⁷ Disponível em: [CMVM - Circular relativa aos custos e encargos aplicáveis aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários. CR06/2015 Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds \(iosco.org\).](#)

⁹ Disponível em: [esma34-39-992_guidelines_on_performance_fees_pt.pdf \(europa.eu\).](#)

- b) Clarifica-se que a cobrança da comissão de gestão variável depende de uma valorização do património do OIC superior ao parâmetro de referência definido nos documentos constitutivos, em linha com o disposto no parágrafo 37 da orientação 4 das Orientações referidas na alínea anterior. Nesses termos, a comissão de gestão variável pode ser paga se o OIC ultrapassar o desempenho do índice de referência, ainda que tenha tido um desempenho negativo, desde que o investidor seja claramente advertido. Deixa-se, assim, de fazer depender a cobrança da comissão de gestão variável de uma valorização da UP positiva relativamente ao último período e superior ao parâmetro de referência (cf. n.º 3 do artigo 11.º do Projeto de Regulamento);

Taxa de encargos correntes – TEC (cf. Artigo 12.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se, no essencial, o regime atualmente previsto (cf. artigo 69.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015). Não se inclui, contudo, o regime que consta do n.º 7 do artigo 69.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, dado que o envio à CMVM da informação relativa à TEC se encontra previsto na alínea b) do n.º 1 do artigo 2.º do Regulamento da CMVM n.º 8/2020¹⁰).

Na sequência do referido:

Questiona-se, em particular, os interessados, atentas as alterações propostas, em especial para efeitos de cálculo de limites, de substituição do VLGf pelo ativo total, sobre se consideram adequada, a manutenção da regra de cálculo da TEC ter por referência o VLGf, e não o ativo, médio do OIC durante o período de referência em causa.

iii) Regimes especiais

▪ Regime especial em função dos elementos caracterizadores predominantes

Elementos caracterizadores predominantes (cf. Artigo 13.º do Projeto de Regulamento da CMVM): Na sequência da simplificação do universo de OIC, operada pelo RGA¹¹, propõe-se alterar o modo de distinção dos OIC a nível regulamentar, deixando de existir um número limitado de subtipologias.

Assim, tendo por base a adequação à política de investimento, a denominação do OIC passa a assentar em elementos caracterizadores predominantes que correspondem, no essencial, aos critérios que, no Regulamento da CMVM n.º 2/2015 e no RJCRESIE, ditam a inclusão expressa de determinadas expressões

¹⁰ Manteve-se o tipo OICVM, uma vez que é criado por legislação da União Europeia, e de OIA. Relativamente ao universo de OIA previstos no RGOIC e no RJCRESIE mantêm-se, enquanto subtipos, os OIA de capital de risco, os OIA de créditos e os OIA imobiliários, por incluírem especificidades de mercado e regulatórias que justificam a sua autonomização, criando-se, ainda, um outro subtipo de OIA, previsto no artigo 208.º/1/d) do RGA, que abrangerá todos os outros tipos de OIA atualmente existentes.

¹¹ Manteve-se o tipo OICVM, uma vez que é criado por legislação da União Europeia, e de OIA. Relativamente ao universo de OIA previstos no RGOIC e no RJCRESIE mantêm-se, enquanto subtipos, os OIA de capital de risco, os OIA de créditos e os OIA imobiliários, por incluírem especificidades de mercado e regulatórias que justificam a sua autonomização, criando-se, ainda, um outro subtipo de OIA, previsto no artigo 208.º/1/d) do RGA, que abrangerá todos os outros tipos de OIA atualmente existentes.

na respetiva denominação (e.g. «índice», «estruturados» «empreendedorismo social»). Destacam-se, a este propósito, os seguintes critérios (cf. n.º 2 do artigo 13.º do Projeto de Regulamento):

- a) A predominância de tipos de ativos ou de objetivos específicos;
- b) A reprodução integral ou parcial de índices;
- c) A garantia de capital;
- d) A obtenção de ganhos com periodicidade pré-definida com base em algoritmos associados a fatores identificados nos documentos constitutivos;
- e) A ausência de compromisso quanto à composição do património;
- f) A negociação em mercado.

Esta alteração não implica que as subtipologias de OIC atualmente existentes deixem de existir, passando agora a assentar numa lógica de elementos caracterizadores predominantes que determinará a subtipologia do OIC e se refletirá, nomeadamente, na respetiva denominação.

Neste contexto, prevê-se, em termos genéricos, uma norma de adequação da denominação dos OIC aos seus elementos caracterizadores predominantes (cf. n.º 1 do artigo 13.º do Projeto de Regulamento), sem prejuízo de se preservar a obrigatoriedade de inclusão das expressões «ações», «obrigações» e «flexível» por corresponderem às subtipologias mais representativas no mercado nacional (cf. n.º 5 do artigo 13.º e n.º 3 do artigo 16.º do Projeto de Regulamento).

Uma das principais novidades neste âmbito é a alteração transversal do limite mínimo de investimento, para efeitos da definição do elemento caracterizador, para dois terços do ativo total do OIC (cf. alínea a) do n.º 3 do artigo 13.º do Projeto de Regulamento), ao invés dos atuais 80% ou 85% do VLGf, para os OIC de obrigações e ações, respetivamente, em linha com o regime atualmente previsto para os OIA imobiliários.

Salienta-se, ainda, a alteração da base de incidência para efeitos de aferição do referido limite mínimo de investimento em ativos ou objetivos específicos, que deixa de incidir sobre o VLGf e passa a incidir sobre o ativo total do OIC. A este propósito, importa assinalar que os limites aplicáveis aos OICVM são calculados com base no VLGf do OIC, incluindo o limite mínimo ao investimento em ações e obrigações para efeitos de qualificação destes OIC como OIC de ações e de obrigações. Neste contexto, importa considerar os impactos desta alteração para aferição do limite em causa, em particular os eventuais custos a incorrer pelas sociedades gestoras no que respeita, nomeadamente, à parametrização dos respetivos sistemas informáticos.

Na sequência do referido:

Questiona-se, em particular, os interessados sobre se consideram adequada, do ponto de vista do equilíbrio entre o desenvolvimento do mercado e da proteção do investidor, a alteração transversal do limite mínimo ao investimento em ativos ou objetivos específicos, para dois terços do ativo total do OIC.

Esta percentagem mínima de investimento é aplicável a OICVM, OIA de créditos e a OIA de capital de risco.

Por último, propõe-se que, quando o OIC reproduza parcialmente um índice, o limite mínimo de exposição ao índice passe dos atuais 75% para dois terços.

Reprodução de índices (cf. Artigo 14.º do Projeto de Regulamento): O regime aplicável aos OIC de índice (cf. artigo 8.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015) é parcialmente mantido, não se incluindo no Projeto de Regulamento:

- a) A regra de denominação obrigatória e dos elementos instrutórios adicionais (cf. n.ºs 13 e 14 do artigo 8.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), pelas razões constantes do primeiro parágrafo do comentário relativo ao **Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015** *infra*;
- b) O conteúdo adicional dos documentos constitutivos na medida em que, para OICVM, as orientações da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) sobre fundos de índices cotados (ETF) e outras questões relacionadas com os OICVM¹² são suficientes, e que, em qualquer caso, se considera que os aspetos cuja inclusão é obrigatória por via dos n.ºs 3, 4, 6 e 7 do artigo 8.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, devem já considerar-se abrangidos pela descrição da política de investimento e de outros elementos cuja inclusão é obrigatória por via do conteúdo dos documentos constitutivos;
- c) A forma de liquidação de operações de resgate (cf. n.º 8 do artigo 8.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), uma vez que o n.º 5 do artigo 17.º do RGA esclarece as condições em que é permitido o resgate em espécie, sendo, por omissão, em numerário;
- d) O dever de a sociedade gestora assegurar que o índice é objeto de avaliação periódica realizada por entidade independente da entidade fornecedora do índice (cf. n.º 9 do artigo 8.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), encontrando-se esta matéria regulada no Regulamento (UE) 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2016, relativo aos índices utilizados como índices de referência no quadro de instrumentos e contratos financeiros ou para aferir o desempenho de fundos de investimento¹³.

Com vista a conferir flexibilidade no âmbito da gestão de OIC que reproduza índices, é proposta a inclusão da possibilidade de estes recorrerem a estratégias de investimento que reproduzam um rendimento e risco equivalentes ao rendimento e risco dos ativos que integram o índice (cf. alínea c) do n.º 1 do artigo 14.º do Projeto de Regulamento).

Garantia de capital (cf. Artigo 15.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o regime atualmente previsto no artigo 9.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, salvo no que respeita à regra de denominação obrigatória e aos elementos instrutórios adicionais, pelas razões referidas no primeiro parágrafo do comentário relativo ao **Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015** *infra*.

¹² Disponível em: [ESMA_PT \(europa.eu\)](http://ESMA_PT(europa.eu)).

¹³ Nos termos do artigo 5.º, o administrador tem uma função de supervisão interna (comité independente) ou no caso de índices de referência críticos (cf. n.º 3 do artigo 7.º), o administrador deve nomear um auditor externo independente para avaliar o cumprimento da metodologia do índice de referência e do referido regulamento pelo administrador.

Propõe-se, no entanto, prever a possibilidade de um OIA de créditos estabelecido na União Europeia garantir o capital de OIC (cf. alínea a) do n.º 1 do artigo 15.º do Projeto de Regulamento), dado não existir, no direito europeu, limitações nesta matéria. Salienta-se, contudo, que tal não contende com o previsto na subalínea vi) da alínea b) do n.º 1 do artigo 234.º do RGA, que proíbe a concessão de créditos a OIC por OIA de créditos nacionais.

Ausência de compromisso quanto à composição do património (cf. Artigo 16.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o regime atualmente previsto no artigo 11.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, incluindo a inclusão obrigatória, na denominação, da expressão «flexível» pelas razões já referidas, salvo quanto aos elementos instrutórios adicionais, pelas razões referidas no primeiro parágrafo do comentário relativo ao **Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015** *infra*.

Negociação em mercado (cf. Artigo 17.º do Projeto de Regulamento): Em matéria de negociação de UP em mercado regulamentado, propõe-se que a possibilidade de negociação diária das UP e a celebração de um contrato de fomento de mercado passem a ser requisitos opcionais previstos nos documentos constitutivos e não obrigatórios (cf. n.ºs 1 e 2 do artigo 46.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), conferindo-se maior flexibilidade ao gestor.

Não transita para o Projeto de Regulamento o regime previsto no artigo 47.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, relativo ao cálculo de um valor indicativo das UP, quer pela sociedade gestora, quer pela entidade gestora do mercado, uma vez que o valor indicativo consiste numa estimativa que poderá não representar fielmente o valor de mercado, não tendo um especial benefício para os participantes.

Em matéria de deveres de reporte de informação e divulgação, mantém-se, no essencial, o regime previsto no artigo 48.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, apenas se clarificando que a divulgação diária do valor da UP calculado com base na respetiva carteira atualizada e do número de UP emitidas, resgatadas e a admitir à negociação, é dispensado quando a informação se encontre publicamente disponível (cf. n.º 8 do artigo 17.º do Projeto de Regulamento), obviando-se à necessidade de dispensa por parte da CMVM (cf. n.º 3 do artigo 48.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015).

Por último, prescinde-se da norma que estabelece a inclusão obrigatória, na denominação dos OICVM, de «UCITS ETF» (cf. artigo 49.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), uma vez que tal decorre já do ponto 15 das Orientações sobre fundos de índices cotados (ETF) e outras questões relacionadas com os OICVM ¹⁴.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015: Em termos genéricos, por referência ao regime atualmente vigente, não são incluídas, no Projeto de Regulamento, as normas relativas:

- a) À utilização de denominação obrigatória, devido à mudança de abordagem quanto às subtipologias de OIA atualmente previstas, salvo as situações já mencionadas relativas às expressões «ações», «obrigações» e «flexível»;

¹⁴ Disponível em: [ESMA_PT \(europa.eu\)](https://esma.europa.eu).

- b) Aos elementos instrutórios específicos das diferentes subtipologias para efeitos de autorização ou de comunicação à CMVM, tendo-se optado, numa lógica de simplificação, por não incluir elementos instrutórios adicionais em função das particularidades dos OIC, dado que a CMVM pode solicitar a informação que entenda necessária quando tal se justifique.

Prescinde-se, em particular, da previsão do regime aplicável:

- a) Aos OIC de obrigações (cf. artigo 6.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), no que respeita ao limite mínimo de investimento de 80% do VLGf em obrigações, tendo o mesmo sido alterado para dois terços do seu ativo total, nos termos já referidos, não se tendo igualmente incluído a proibição de estes OIC investirem, direta ou indiretamente, em ações ordinárias (cf. n.º 2 do artigo 6.º do regulamento da CMVM n.º 2/2015), de forma a conferir maior flexibilidade de investimento;
- b) Aos OIC de ações (cf. artigo 7.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), no que respeita ao limite mínimo de investimento de 85% do VLGf em ações, tendo o mesmo sido alterado para dois terços do seu ativo total, nos termos já referidos;
- c) Aos OIC estruturados (cf. artigo 10.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015) no que respeita:
- (i) À denominação obrigatória e à necessidade de instruir o procedimento de constituição do OIC com um memorando explicativo da estruturação da carteira, em virtude do referido no primeiro parágrafo;
 - (ii) À previsão, no regulamento de gestão, dos elementos necessários à correta compreensão da estrutura de ganhos e dos fatores que previsivelmente são suscetíveis de determinar os resultados, incluindo informação sobre os algoritmos a utilizar e o seu funcionamento, na medida em que esta necessidade decorre já do conteúdo deste documento em termos genéricos.

Finalmente, não se prevê a figura dos OIC do mercado monetário (cf. artigo 3.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), dado que se encontram previstos e regulados pelo Regulamento (UE) 2017/1131 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo aos fundos do mercado monetário.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 3/2015: Por referência ao regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, não são previstos os limites e ativos elegíveis, nos termos dos artigos 7.º e 8.º deste Regulamento, relativamente aos OIA especializados e de empreendedorismo social, respetivamente.

Em consonância com a abordagem prevista no RGA e no Projeto de Regulamento de flexibilização do regime aplicável aos OIC, apenas se propõe o limite mínimo ao investimento de dois terços do ativo total do OIC em ativos ou objetivos específicos (cf. n.º 3 do artigo 13.º do Projeto de Regulamento), deixando na disponibilidade do gestor a previsão dos limites adequados à conformação da política de investimento dos OIA ao respetivo risco.

Imóveis indispensáveis ao exercício da atividade (cf. Artigo 18.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se a permissão de investimento em imóveis indispensáveis ao exercício da atividade de sociedade de investimento coletivo (cf. artigo 13.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), propondo-se a eliminação do limite

máximo ao referido investimento de 20% do VLGF, assim como do limite temporal a partir do qual aquele limite se deve encontrar verificado (após os primeiros 12 meses de atividade). Embora não se limite expressamente a aquisição dos referidos imóveis por via do seu valor, considera-se que a sociedade de investimento coletivo, enquanto veículo de investimento responsável pela gestão sã e prudente do seu próprio património, fará prevalecer os investimentos resultantes da sua política de investimento em cumprimento dos referidos princípios legais.

Este princípio, passa, igualmente, a aplicar-se às sociedades de investimento coletivo, até agora reguladas pelo RJCRESIE.

- **OIA imobiliários**

Composição do património do OIA imobiliário aberto (cf. Artigo 19.º do Projeto de Regulamento): Em matéria de limites à composição do património dos OIA imobiliários foi opção do legislador nacional que os mesmos não fossem previstos no RGA, assegurando-se, por via regulamentar, a previsão dos que se mostrem essenciais a uma gestão sã e prudente. Neste contexto, por referência aos atualmente previstos no RGOIC (cf. artigo 211.º do RGOIC), propõe-se a previsão dos seguintes limites ao investimento (cf. artigo 19.º do Projeto de Regulamento) por OIA imobiliário aberto:

- a) O valor mínimo dos ativos imobiliários não pode ser inferior a dois terços do ativo total, em linha com o regime atualmente previsto (cf. alínea a) do n.º 1 do artigo 211.º do RGOIC);
- b) O valor dos imóveis não pode representar menos de 25% do ativo total, em vez do atual um terço do ativo total (cf. alínea b) do n.º 1 do artigo 211.º do RGOIC);
- c) O valor de um imóvel ou de outro ativo imobiliário não pode representar mais de 20% do seu ativo total, mantendo-se este limite (cf. alínea c) do n.º 1 do artigo 211.º do RGOIC);
- d) O valor dos imóveis arrendados, ou objeto de outras formas de exploração onerosa, não pode representar menos de 10% do seu ativo total, mantendo-se este limite (cf. alínea d) do n.º 1 do artigo 211.º do RGOIC);
- e) O valor dos imóveis arrendados, ou objeto de outras formas de exploração onerosa, não pode ser superior a 20% do seu ativo total quando a contraparte ou contrapartes sejam relacionadas, mantendo-se o limite atualmente previsto (cf. alínea e) do n.º 1 do artigo 211.º do RGOIC);
- f) O endividamento não pode representar mais de 25% do seu ativo total, mantendo-se o limite atualmente previsto (cf. alínea h) do n.º 1 do artigo 211.º do RGOIC);
- g) Os limites referidos nas alíneas a) a e) são aferidos em relação à média dos valores verificados no final de cada um dos últimos seis meses e aplicam-se a partir dos primeiros dois anos de atividade do OIA, mantendo-se o atual regime em vigor (cf. n.º 5 do artigo 211.º do RGOIC).

Propõe-se, assim, a redução do limite previsto na alínea b) *supra* com base num juízo de risco, assim como a não inclusão dos limites previstos nas alíneas f) e g) do n.º 1 do artigo 211.º do RGOIC.

Adicionalmente, atendendo ao risco inerente ao investimento em prédios rústicos e em projetos de construção e de reabilitação, propõe-se um limite máximo de investimento que, no seu conjunto, não pode representar

mais de 25% do ativo total do OIA imobiliário aberto ou fechado de subscrição pública neste tipo de ativos (cf. n.º 2 do artigo 19.º do Projeto de Regulamento). Como incentivo à promoção da sustentabilidade, flexibiliza-se o referido limite, elevando-o para o dobro, quando o acréscimo respeitar a investimentos sustentáveis nos termos da legislação da União Europeia, sem prejuízo de o valor de cada um dos tipos de investimento não poder exceder 25% do ativo total do OIA imobiliário.

Composição do património de OIA imobiliário de subscrição pública (cf. Artigo 20.º do Projeto de Regulamento): Relativamente aos OIA imobiliários fechados, objeto de oferta pública, mantêm-se, no essencial, os limites atualmente aplicáveis (cf. artigo 212.º do RGOIC), salvo o limite de endividamento que passa de um máximo de 33% para 50% do ativo total do OIA imobiliário. Estes OIA beneficiam, ainda, dos ajustamentos propostos para os OIA abertos.

Composição do património de OIA imobiliário de subscrição particular (cf. Artigo 21.º do Projeto de Regulamento): No que respeita a OIA fechados de subscrição particular apenas transita o limite mínimo ao investimento em imóveis de dois terços do ativo total, suprimindo-se o estabelecimento de limites adicionais, em benefício da sua definição nos termos em que a sociedade gestora considere mais adequados, em função do perfil de risco dos investidores.

Mantém-se, no entanto, o regime de assunção de dívidas previsto no artigo 213.º do RGOIC, nos termos do qual os documentos constitutivos de OIA fechado podem prever, mediante deliberação favorável da assembleia de participantes, que os participantes do OIA assumam as dívidas deste, desde que haja acordo dos respetivos credores e que seja assegurado que as dívidas supervenientes à extinção do organismo são da responsabilidade da sua sociedade gestora.

Na sequência do referido:

Questiona-se, em particular, os interessados sobre se consideram adequadas as alterações propostas à composição dos OIA imobiliários.

- **OIA de créditos**

OIA de créditos aberto (cf. Artigo 22.º do Projeto de Regulamento): Não limitando o RGA o tipo de investidores a que o OIA de créditos se destina, propõe-se que a natureza aberta do mesmo fique dependente da existência de um sistema de gestão de liquidez compatível com a respetiva política de investimento e de resgate. Esta proposta traduz as opções em curso até ao momento no âmbito da proposta de revisão da Diretiva AIFMD¹⁵.

¹⁵ Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (AIFMD).

Adequação, exposição por entidade ou grupo de entidades e políticas e procedimentos (cf. Artigos 23.º, 24.º, 26.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se, nos artigos 23.º, 24.º e 26.º do Projeto de Regulamento, o regime previsto nos atuais artigos 9.º-A e 9.º-C a 9.º-E do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, por se considerar que salvaguarda aspetos essenciais ao desempenho da atividade de gestão sã e prudente dos OIA de créditos.

Composição do património do OIA de créditos (cf. Artigo 25.º do Projeto de Regulamento): Em matéria de composição do património dos OIA de créditos, assinalam-se as seguintes diferenças:

- a) Não se prevê a impossibilidade de o prazo de vencimento dos créditos exceder a duração do OIA de créditos (cf. n.º 2 do artigo 9.º-B do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), por não existir impedimento à cessão dos referidos créditos;
- b) Propõe-se um limite máximo ao envidamento de 150% do VLGF do OIA (cf. n.º 2 do artigo 25.º do Projeto de Regulamento), ao invés do atual limite de 60% do respetivo ativo total previsto no artigo 5.º-D do RJCRESIE. Esta proposta está em linha com a revisão em curso da AIFMD;
- c) Não é previsto o limite máximo de 20% de exposição a títulos representativos de dívida emitidos por mutuários elegíveis não negociados em plataforma de negociação (cf. alínea b) do n.º 3 do artigo 9.º-B do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), por se considerar esta limitação injustificada;
- d) Por último, propõe-se que o limite máximo de investimento em liquidez (20% do ativo total) apenas se aplique a partir dos primeiros dois anos de atividade (cf. n.º 5 do artigo 25.º do Projeto de Regulamento), ao invés dos atuais seis meses (cf. n.º 5 do artigo 9.º-B do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), considerando-se que esta alteração confere maior flexibilidade aos modelos de negócio.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 3/2015: Prescinde-se da previsão, no Projeto de Regulamento, do regime aplicável aos testes de esforço (cf. artigo 9.º-F do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), uma vez que o artigo 125.º do RGA prevê, para as sociedades gestoras de grande dimensão e para as sociedades gestoras de OICVM, as situações em que devem ser efetuados testes de esforço, sendo esta obrigação concretizada por via de orientações da ESMA sobre testes de esforço de liquidez em OICVM e OIA¹⁶. Relativamente às sociedades gestoras de pequena dimensão, a subalínea i) da alínea c) do n.º 2 do artigo 33.º do RGA afasta o referido dever.

Também não transita para o Projeto de Regulamento o atual artigo 9.º-G do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 relativo aos deveres relacionados com os mutuários, dado que o mesmo se encontra previsto nos n.ºs 3 e 4 do artigo 234.º do RGA.

¹⁶ Disponível em: [esma34-39-897_guidelines_on_liquidity_stress_testing_in_ucits_and_aifs_pt.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/pt-pt/press/news/esma34-39-897_guidelines_on_liquidity_stress_testing_in_ucits_and_aifs_pt.pdf).

iv) Regras valorimétricas

Princípios gerais (cf. Artigo 27.º do Projeto de Regulamento): Mantêm-se, no essencial, os princípios gerais de avaliação de ativos, destacando-se as seguintes diferenças:

- a) Não se prevê a regra geral da valorização dos ativos ao justo valor (cf. n.º 1 do artigo 2.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), uma vez que a mesma já resulta do n.º 1 do artigo 75.º do RGA;
- b) Não se inclui o regime aplicável à periodicidade mínima de avaliação dos ativos dos OIC previsto no n.º 2 do artigo 2.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, propondo-se a extensão da regra constante do n.º 1 do artigo 28.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, nos termos da qual os ativos que integram o património do OIC são avaliados com a periodicidade mínima de cálculo e de divulgação do valor das respetivas unidades de participação, a todos os OIC;
- c) Estende-se a norma relativa aos procedimentos de avaliação (cf. n.º 2 do artigo 27.º do Projeto de Regulamento) e à avaliação de ativos recebidos em garantia ou subjacentes a instrumentos financeiros derivados, previstas nos n.ºs 2, 5 e 6 do artigo 28.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, a todos os OIC (cf. n.ºs 2, 6 e 7 do artigo 27.º do Projeto de Regulamento).

Adoção de critérios de avaliação distintos (cf. Artigo 28.º do Projeto de Regulamento): A possibilidade de adotar critérios de avaliação distintos dos previstos no Projeto de Regulamento mantém-se, conforme prevista no n.º 7 do artigo 28.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, propondo-se que o procedimento autorizativo atualmente previsto seja substituído por comunicação prévia à CMVM.

Simplifica-se, deste modo, o procedimento existente, alargando-se o respetivo âmbito de aplicação aos OIA regulados pelo RJCRESIE.

Momento de referência (cf. Artigo 29.º do Projeto de Regulamento): A previsão, nos documentos constitutivos, do momento de referência para efeitos de determinação dos ativos que integram o património do OIC e o valor da carteira (cf. artigo 29.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), omissa no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, mantém-se, estendendo-se este regime a todos os OIA regulados no RJCRESIE por razões de harmonização de regime.

Instrumentos financeiros negociados em plataforma de negociação (cf. Artigo 30.º do Projeto de Regulamento): Relativamente ao regime aplicável à avaliação dos instrumentos financeiros negociados em plataforma de negociação, propõe-se que o mesmo passe a abranger, por via da referência a «plataforma de negociação», ao invés de «mercado regulamentado», os mercados regulamentados, os sistemas de negociação multilateral e os sistemas de negociação organizados (cf. n.º 7 do artigo 198.º do Código dos Valores Mobiliários – “CVM”).

Propõe-se, igualmente, que, caso os preços praticados não sejam considerados representativos, seja comunicada à CMVM a aplicação de outros critérios previstos para a avaliação dos instrumentos financeiros

não negociados em plataforma de negociação¹⁷ (cf. n.º 6 do artigo 30.º do Projeto de Regulamento), em substituição do atual procedimento autorizativo (cf. n.º 4 do artigo 31.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015).

Simplifica-se, deste modo, o procedimento autorizativo existente, substituindo-o por comunicação prévia (assegurando-se, assim, o conhecimento prévio da CMVM para atuar, caso considere necessário).

Estas alterações refletem-se em termos idênticos nos OIA regulados pelo RJCRESIE, dado que o regime aplicável a estes veículos é o do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 por via da remissão constante do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 (cf. artigo 5.º).

Instrumentos financeiros não negociados em plataforma de negociação (cf. Artigo 31.º do Projeto de Regulamento): No que diz respeito à avaliação de instrumentos não negociados em mercado regulamentado, propõe-se:

- a) Em consonância com o acima referido, substituir a expressão «mercado regulamentado» por «plataforma de negociação» ao longo do artigo e na epígrafe¹⁸;
- b) Por referência aos critérios de avaliação relativos à participação em sociedades imobiliárias (cf. n.º 6 do artigo 32.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), não se inclui a menção a sociedades imobiliárias, mas antes a sociedades não cotadas (cf. n.º 4 do artigo 31.º do Projeto de Regulamento), de forma a harmonizar parcialmente esta norma com n.º 1 do artigo 4.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, que prevê os critérios de avaliação destes instrumentos;
- c) Pelas mesmas razões, propõe-se o alargamento do período a considerar para efeitos da aplicação do critério relativo às transações materialmente relevantes, de 6 meses para 12 meses (cf. alínea b) do n.º 4 do artigo 31.º do Projeto de Regulamento) por tal corresponder a um período mais adequado e representativo para o efeito;
- d) Não se inclui, como critério de avaliação a considerar, o último valor patrimonial divulgado pela sociedade gestora quanto a participações em OIC (cf. alínea c) do n.º 1 do artigo 4.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), por o mesmo não assegurar a respetiva atualidade ou validade;
- e) Alarga-se (i) o regime aplicável à avaliação de créditos e outros instrumentos com natureza de dívida a todos os OIC, e não apenas aos ativos adquiridos no âmbito de investimento em capital de risco, conforme atualmente previsto nos artigos 5.º a 7.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, por não se justificar tratamento distinto entre ativos da mesma natureza, assim como (ii) o reconhecimento patrimonial do

¹⁷ Nos termos do artigo 31.º do Projeto de Regulamento, “2 - Para efeitos do número anterior, a sociedade gestora adota critérios que tenham por base o valor médio das ofertas de compra e de venda firmes ou, na impossibilidade da sua obtenção:

a) O valor médio das ofertas de compra e de venda difundidas através de entidades especializadas, caso as mesmas se apresentem em condições normais de mercado, nomeadamente tendo em vista a transação do respetivo instrumento financeiro;

b) O valor médio das ofertas de compra difundidas através de entidades especializadas, caso não se verifiquem as condições referidas na alínea anterior.

3 - Na impossibilidade de aplicação do número anterior, a sociedade gestora recorre a modelos de avaliação independentes, utilizados e reconhecidos nos mercados financeiros, assegurando-se que os pressupostos utilizados na avaliação têm aderência a valores de mercado”.

¹⁸ Relativamente ao universo UCITS a questão 3 (p. 8) do Q&A da ESMA esclarece que devem considerar-se incluídas na expressão “mercado regulamentado” as plataformas de negociação multilaterais. Disponível em: [esma34_43_392_qa_on_application_of_the_ucits_directive.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/pt-pt/press/news/esma34_43_392_qa_on_application_of_the_ucits_directive.pdf).

direito e da obrigação de transacionar determinado ativo numa data futura (contrato a prazo) de acordo com os critérios de avaliação utilizados para avaliação do ativo (cf. n.ºs 5 a 7 do artigo 31.º do Projeto de Regulamento).

Ficha de avaliação (cf. Artigo 32.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o regime atualmente previsto no artigo 3.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, omissis no Regulamento da CMVM n.º 2/2015, com as adaptações decorrentes da alteração do artigo 307.º-B do CVM, nos termos do qual *“os critérios, pressupostos e fontes utilizados na avaliação individual de cada ativo, incluindo dos contratos a prazo, são detalhadamente justificados e arquivados nos termos do CVM, devendo ser assegurado que os registos dos últimos cinco anos estão acessíveis à sociedade gestora substituta”*.

Propõe-se, deste modo, o alargamento desta obrigação de fundamentação e arquivo, a todas as sociedades gestoras, de forma a assegurar a existência de uma adequada justificação em matéria de avaliação de ativos em todas as situações.

Avaliação de ativos não financeiros (cf. Artigo 33.º): O regime aplicável à avaliação de ativos não financeiros mantém-se nos termos atualmente previstos (cf. artigo 33.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015).

Imóveis (cf. Artigo 34.º do Projeto de Regulamento): Em matéria de avaliação de imóveis, prescinde-se da previsão da norma que prevê que os imóveis adquiridos em regime de compropriedade são inscritos no ativo do OIC na proporção da parte adquirida (cf. n.º 1 do artigo 34.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), por já resultar das regras gerais aplicáveis.

Inclui-se, no entanto e no essencial, as regras de avaliação de imóveis constantes do artigo 144.º do RGOIC, por se revelarem relevantes para a correta avaliação destes ativos.

Para OIA Imobiliários abertos a regra sobre a periodicidade das avaliações passa de 12 para seis meses.

Propõe-se, quanto ao restante regime aplicável, a sua manutenção.

Projetos de construção e reabilitação e obras de melhoramento, ampliação e requalificação de imóveis (cf. Artigos 35.º e 36.º do Projeto de Regulamento): Mantêm-se as regras atualmente previstas nos artigos 35.º e 36.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, alinhando as mesmas com as periodicidades previstas no artigo 34.º do Projeto de Regulamento, tendo sido, igualmente, mantidas, nos termos referidos no ponto anterior, as regras de avaliação constantes do artigo 144.º do RGOIC.

Designação de avaliador externo (cf. artigo 37.º do Projeto de Regulamento): Inclui-se, no essencial, o regime previsto no artigo 133.º do RGOIC relativo aos requisitos aplicáveis caso a sociedade gestora designe um avaliador externo.

Métodos de avaliação e limitações associadas (cf. Artigos 38.º e 39.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o regime aplicável aos métodos de avaliação utilizados e às respetivas limitações, previsto nos artigos 37.º e 38.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 aplicáveis ao perito avaliador de imóveis (PAI) no exercício das suas funções de avaliação.

Pluralidade e rotatividade de perito avaliador de imóveis e relatórios de avaliação (cf. Artigo 40.º do Projeto de Regulamento): Manteve-se, no Projeto de Regulamento, o regime de pluralidade e rotatividade de PAI previsto no artigo 145.º do RGOIC, bem como o regime aplicável ao relatório do PAI (cf. artigo 39.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), propondo-se, adicionalmente, atendendo à experiência acumulada em matéria de conteúdo dos relatórios de avaliação, prever o elenco exemplificativo das responsabilidades da sociedade gestora, de forma a tornar claras essas responsabilidades por referência ao conteúdo do relatório de avaliação elaborado pelo PAI (cf. n.º 6 do artigo 40.º do Projeto de Regulamento).

Neste âmbito, propõe-se clarificar que a sociedade gestora é responsável pela:

- a) Conformidade dos pressupostos utilizados em função da informação transmitida pela sociedade gestora na avaliação;
- b) Fundamentação relativa à seleção dos métodos e pressupostos da avaliação, assim como dos algoritmos utilizados na aplicação dos respetivos métodos de avaliação;
- c) Completude da informação utilizada para cálculo do valor dos imóveis;
- d) Coerência do valor final da avaliação.

Por referência ao atual regime em vigor, propõe-se integrar neste artigo a atual regra relativa à atribuição a uma unidade da estrutura orgânica da sociedade gestora a análise dos relatórios de avaliação dos PAI (cf. n.º 2 do artigo 43.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), não se incluindo:

- a) O dever de a sociedade gestora demonstrar que o avaliador externo de OICVM pode prestar garantias profissionais para poder exercer a função de avaliação nos termos do artigo 73.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de dezembro de 2012, por se entender não se justificar tal regime para OICVM; e
- b) A faculdade de a CMVM exigir que os procedimentos internos de avaliação dos ativos de um OIC sejam verificados por um auditor registado na CMVM ou por outro avaliador externo, quando existam indícios de que os pressupostos ou critérios utilizados são desadequados, dado que o n.º 3 do artigo 128.º do RGA prevê que “[c]aso a função de avaliação não seja desempenhada por avaliador externo, a CMVM pode exigir que os procedimentos de avaliação sejam verificados por um auditor legalmente habilitado para o efeito, se adequado, ou por outro avaliador externo”.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015: Prescinde-se da concretização do regime aplicável ao relatório e contas (cf. artigo 42.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), salvo no que respeita à pronúncia, pelo auditor, sobre a utilização consistente dos critérios regulamentarmente estabelecidos, que passou a constar do n.º 5 do artigo 27.º do Projeto de Regulamento.

Mantêm-se, no entanto (cf. no n.º 9 do artigo 27.º do Projeto de Regulamento), o dever de a sociedade gestora manter um registo dos critérios e pressupostos utilizados na avaliação das diferentes categorias de ativos que integram o património dos OIC por um período mínimo de cinco anos (cf. n.º 3 do artigo 42.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015).

v) Gestão de riscos

Política de gestão de riscos de OICVM (cf. Artigo 41.º do Projeto de Regulamento): Em matéria de política de gestão de riscos, propõe-se manter, no essencial, o regime previsto no artigo 14.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 relativo à política de gestão de riscos de OICVM, salvo no que respeita à necessidade de a sociedade gestora assegurar a correspondência da carteira com o perfil de risco do OICVM (cf. n.º 3 do artigo 14.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), por ser redundante. Com efeito, nos termos da alínea f) do n.º 1 do artigo 124.º do RGA, a sociedade gestora de OICVM é responsável pelo estabelecimento, aplicação e manutenção de *“um sistema documentado de limites internos relativamente às medidas utilizadas para gerir e controlar os riscos pertinentes para cada OICVM, tendo em conta todos os riscos que possam ser relevantes para o mesmo e assegurando a consistência com o seu perfil de risco”*. A definição de limites para efeitos de controlo do risco de cada OICVM e o dever de assegurar a consistência com o seu perfil de risco dita a composição da carteira e, conseqüentemente, a correspondência da carteira com o referido perfil de risco.

Cálculo da exposição global a instrumentos financeiros derivados e operações de empréstimos e reportes (cf. Artigos 42.º ao 46.º e do artigo 48.º e 49.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o regime previsto nos artigos 16.º ao 25.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 relativo a técnicas e instrumentos de gestão, omissos no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, estendendo-se a sua aplicação a todos os OIC.

Garantias associadas à realização de operações de empréstimo e de reporte (cf. Artigo 47.º do Projeto de Regulamento): Em matéria de garantias associadas à realização de operações de empréstimo e de reporte, flexibiliza-se o regime aplicável à utilização dos ativos recebidos a título de garantia.

Atualmente proíbe-se que estes ativos, quando não assumam a forma de numerário, sejam alienados, reinvestidos ou cedidos em garantia (cf. n.º 9 do artigo 23.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), propondo-se no Projeto de Regulamento que possam passar a sê-lo, no caso de OIA, até ao limite máximo de 25% (cf. n.º 9 do artigo 47.º do Projeto de Regulamento). Deste modo, confere-se maior flexibilidade à sociedade gestora para efeitos de conformação do património do OIA com a respetiva política de investimento. Caso os ativos recebidos a título de garantia assumam a forma de numerário, propõe-se flexibilizar a restrição de investimento desse numerário, de forma a que uma percentagem de 25% seja alocada a ativos em conformidade com a política de investimento do OIA (cf. n.º 11 do artigo 47.º do Projeto de Regulamento).

Na sequência do referido e atendendo ao maior risco inerente a esta opção regulatória:

Questiona-se, em particular, os interessados acerca da previsão:

- a. De um limite máximo de 25%, até ao qual os ativos recebidos em garantia pelo OIA podem ser alienados, reinvestidos ou cedidos em garantia;
- b. De um limite de 75%, até ao qual o numerário recebido em garantia pelo OIA, apenas pode ser investido nos ativos líquidos expressamente previstos (cf. n.º 11 do artigo 47.º do Projeto de Regulamento), permitindo-se que 25% do referido numerário seja investido em ativos em conformidade com a política de investimento.

Por último, salienta-se o alargamento do prazo, de 10 dias úteis para 20 dias úteis, para efeitos de regularização dos limites de composição da carteira que sejam incumpridos em resultado do acionamento das garantias numa situação de incumprimento do contrato (cf. n.º 15 do artigo 47.º do Projeto de Regulamento). Este alargamento do prazo tem o propósito de mitigar a necessidade de a sociedade gestora ter de alienar os referidos ativos a preço substancialmente inferior ao de mercado.

Mecanismos de gestão de liquidez (cf. Artigo 50.º do Projeto de Regulamento): Os mecanismos de gestão de liquidez não se encontram atualmente concretizados de forma sistemática no regime aplicável à gestão de ativos. Atendendo às dúvidas do mercado acerca dos termos e condições da sua utilização e à importância da matéria em causa, propõe-se definir o regime jurídico aplicável a estes mecanismos, em linha com o que se antecipa ser a opção do legislador europeu¹⁹.

Sem prejuízo da necessária conformação do RGA com o regime que vier a ser aprovado e publicado a nível europeu nesta matéria, propõe-se prever, desde já, um regime mínimo, nos termos do qual se estabeleça:

- a) O princípio genérico de adequação da utilização destes mecanismos em face da política de investimento, perfil do risco e política de resgate do OIC (cf. n.º 1 do artigo 50.º do Projeto de Regulamento);
- b) O elenco exemplificativo dos mecanismos de gestão de liquidez, assim como a necessidade de a sociedade gestora, no interesse dos investidores, escolher, pelo menos, dois dos seguintes mecanismos de gestão de liquidez (cf. n.º 2 do artigo 50.º do Projeto de Regulamento):
 - (i) Restrições aos resgates;
 - (ii) Períodos de pré-aviso para resgate;
 - (iii) Comissões de resgate;
 - (iv) Oscilação de preços, de subscrição e resgate;
 - (v) Quotização anti-diluição;
 - (vi) Resgates em espécie, nos termos legais aplicáveis.

¹⁹ Disponível em: [090166e5e78f5a50 \(2\).pdf](#).

- c) No caso de OIA imobiliários abertos, a sociedade gestora seleciona, pelo menos, um dos mecanismos de gestão de liquidez previstos no número anterior, devendo ainda prever que os resgates das UP ocorram com um intervalo mínimo de dois meses entre si, sem prejuízo de poderem ser recebidos pedidos de resgate a todo o tempo (cf. n.º 3 do artigo 50.º do Projeto de Regulamento);
- d) A inclusão dos termos e condições de recurso aos referidos mecanismos de gestão de liquidez nos documentos constitutivos (cf. n.º 4 do artigo 50.º do Projeto de Regulamento);
- e) O estabelecimento de políticas e procedimentos de ativação e desativação dos mecanismos de gestão de liquidez, bem como os mecanismos operacionais e administrativos para a sua utilização (cf. n.º 5 do artigo 50.º do Projeto de Regulamento);
- f) A comunicação imediata à CMVM, pela sociedade gestora, da ativação ou desativação dos referidos mecanismos (cf. n.º 6 do artigo 50.º do Projeto de Regulamento);
- g) A possibilidade de a CMVM, em face da conjuntura económica ou da situação específica de cada OIC, em relação a qualquer OIC por si supervisionado, exigir o reforço dos mecanismos de gestão de liquidez elencados (cf. n.º 7 do artigo 50.º do Projeto de Regulamento).

Na sequência do referido:

Questiona-se, em particular, os interessados sobre se consideram adequada (i) a previsão de intervalos mínimos obrigatórios entre resgates para os OIA imobiliários abertos e (ii) que esses intervalos tenham uma periodicidade mínima de dois meses (cf. n.º 6 do artigo 50.º do Projeto de Regulamento).

Suspensão das operações de subscrição e resgate (cf. Artigo 51.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o regime aplicável à suspensão das operações de subscrição e resgate previsto no artigo 95.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, omissis no Regulamento da CMVM n.º 3/2015. Por esta via, estende-se este regime aos OIA atualmente regulados no RJCRESIE.

Separação de ativos líquidos (cf. Artigo 52.º do Projeto de Regulamento): Neste âmbito, propõe-se prever a possibilidade de o gestor recorrer à separação de ativos líquidos em circunstâncias excecionais, de forma a assegurar que as subscrições e resgates são efetuados a um preço adequado. É o que pode suceder quando a sociedade gestora não consiga assegurar a correta avaliação dos ativos ou quando os mesmos percam liquidez e desde que esta possibilidade esteja prevista nos documentos constitutivos (cf. n.º 1 do artigo 52.º do Projeto de Regulamento).

Na medida em que a utilização deste mecanismo poderá impactar o valor da UP, considera-se que o recurso ao mesmo, assim como a sua desativação, deverão ser efetuados com uma antecedência razoável em face da premência da sua aplicação (cf. n.º 2 do artigo 52.º do Projeto de Regulamento).

vi) Documentos constitutivos e medidas de rentabilidade e riscos históricos

Documentos constitutivos (cf. Artigo 53.º do Projeto de Regulamento): Relativamente às disposições aplicáveis aos documentos constitutivos, as alterações mais significativas dizem respeito à elaboração do prospeto e do regulamento de gestão.

Neste âmbito, propõe-se a substituição dos dois modelos de prospeto e regulamento de gestão previstos no Anexo 7 do Regulamento da CMVM n.º 2/2015²⁰, por um modelo de documento único mais simples, que facilita a comparação entre as características dos OIC comercializados.

Este documento único padronizado é aplicável (cf. n.º 2 do artigo 53.º do Projeto de Regulamento):

- a) Aos OIC abertos que não se dirijam exclusivamente a investidores profissionais, para cumprimento do dever de elaboração do prospeto e do regulamento de gestão;
- b) Aos OIC fechados objeto de oferta pública, para cumprimento do dever de elaboração do regulamento de gestão,
- c) Aos OIC fechados que não se dirijam exclusivamente a investidores profissionais nem sejam objeto de oferta pública e cujo valor mínimo de subscrição, por investidor, seja inferior a € 100 000.

O cumprimento dos deveres de elaborar e disponibilizar o prospeto e o regulamento de gestão quando estejam em causa os OIC acima referidos, operacionaliza-se, portanto, por via da elaboração de um documento único uniformizado dirigido a todos os investidores não profissionais, mais simples, eliminando, desde logo, informações duplicadas, mas preservando o objetivo de suprir eventuais necessidades informativas deste mercado-alvo, e garantindo a confiança e segurança das decisões de investimento do público (cf. n.º 1 do artigo 53.º do Projeto de Regulamento).

Prescinde-se, assim, da adoção de um modelo padronizado quando o OIC se dirija a investidores exclusivamente profissionais ou quanto a OIC fechados que não cumpram as características acima referidas. Tal não significa, porém, a dispensa da elaboração de um regulamento de gestão nos termos do RGA quando ao OIC em causa não se aplique o documento único. Neste caso, o regulamento de gestão não obedecerá a um conteúdo ou modelo padronizado.

O documento único proposto mantém o conteúdo previsto para o prospeto e para o regulamento de gestão no RGOIC e no RJCRESIE, simplificando-o, porém, por referência aos modelos previstos no Regulamento da CMVM n.º 2/2015, sendo de destacar, em particular:

- a) A supressão da indicação das alterações ocorridas ao longo da vida do OIC; do número de registo da sociedade gestora junto da CMVM; da indicação detalhada das obrigações e funções da sociedade gestora; da indicação dos diferentes canais de comercialização (balcões, telefone e Internet); do capítulo autonomizado relativo aos OIC fechados; da informação sobre relações de grupo da sociedade gestora

²⁰Aplicáveis a organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), a organismos de investimento alternativo em valores mobiliários (OIAVM), a organismos de investimento em ativos não financeiros (OIANF) e a organismos de investimento imobiliário (OII).

com outras entidades e identificação do respetivo grupo económico; do anexo referente aos OIC geridos pela sociedade gestora, com indicação da política de investimento, VLGf e número de participantes;

- b) A reorganização da estrutura do capítulo de política de investimento, procurando-se evitar dúvidas de preenchimento decorrentes de linguagem técnica e de duplicações (e.g. elimina-se a duplicação de referências a incidência e especialização geográfica do OIC, a limites de investimento e a mercados em que se pretende efetivamente investir; prescinde-se da autonomização de uma secção relativa a “mercados”; criam-se secções simplificadas e diferenciadas para instrumentos financeiros derivados e para reportes e empréstimos; sistematizam-se e simplificam-se as secções referentes à valorização de ativos e a comissões e encargos; e simplifica-se o conteúdo da secção relativa ao exercício dos direitos de voto quanto ao nível de concretização);
- c) A introdução, na parte II do capítulo III, relativo à evolução histórica dos resultados do OIC, da referência ao indicador sintético de risco e de remuneração previsto no artigo 58.º do Projeto de Regulamento e ao indicador sumário de risco e respetiva explicação prevista no Regulamento Delegado (EU) 2017/653 da Comissão, de 8 de março, tendo em vista clarificar a regra a seguir na divulgação do indicador de risco, consoante seja elaborado e divulgado o IFI ou o documento de informação fundamental (DIF), respetivamente;
- d) Na parte relativa às comissões e encargos a suportar pelos OIC passou a estar previsto, de forma expressa, a inclusão de uma tabela relativa à Taxa de Encargos Correntes (TEC), a qual deverá constar do documento único, independentemente de ser elaborado e divulgado o IFI ou o DIF.

No sentido de conformar o conteúdo do documento único com as matérias que constam obrigatoriamente dos documentos constitutivos, previstas no n.º 1 do artigo 18.º e na secção 1 e 2 do Anexo IV do RGA, destaca-se a introdução de campos destinados à indicação:

- a) Do sistema de registo das UP e da entidade responsável pelo registo, em conformidade com o n.º 1 do artigo 18.º do RGA (como já decorria da alínea y) do n.º 1 do artigo 159.º do RGOIC, quanto à indicação do sistema de registo das UP e da entidade gestora de sistema centralizado);
- b) Da política de remuneração, em conformidade com a alínea a) da secção 2 do Anexo IV do RGA (como já decorria do n.º 2 do artigo 158.º do RGOIC);
- c) Do alerta para a política de investimento caso um OIC invista a título principal em determinadas categorias de ativos ou reproduza um índice em certas condições, em conformidade com a subalínea ii) da alínea c) da secção 2 do Anexo IV do RGA (como já decorria do n.º 6 do artigo 158.º do RGOIC).

Adicionalmente, acrescenta-se uma secção no documento único para informações que podem ou devem constar dos documentos constitutivos atendendo às características do OIC em concreto e que eventualmente não se insiram noutra secção (e.g. condições relativas a aumento e redução de capital de OIA fechado; integração ou rateio por compartimentos patrimoniais autónomos da parte do património da sociedade de

investimento coletivo constituída pelos bens necessários ao exercício da atividade, recurso à separação de ativos líquidos).

Embora não exista um modelo padronizado de regulamento de gestão no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, considera-se que, relativamente ao tipo de OIC em causa, se justifica uma solução harmonizada no sentido de facilitar a comparabilidade da informação.

Salienta-se por último, que o documento com as informações fundamentais destinadas aos investidores (IFI) deixou de ser elaborado, por opção do legislador nacional em linha com o direito europeu, para OIA, razão pela qual não é incluído no Projeto de Regulamento o regime e modelo de IFI aplicáveis a estes OIC, salvo na situação descrita *infra*.

Com efeito, no que respeita a Planos de Poupança Reforma (PPR) que se qualifiquem como OIA, existindo dúvidas quanto à sua inclusão no âmbito do Regulamento (UE) n.º 1286/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de novembro de 2014, sobre os documentos de informação fundamental para pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros, propõe-se que, ao abrigo do n.º 13 do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril, que aprova o RGA, a CMVM exerça a opção de regulamentar a elaboração e conteúdo do IFI para estes veículos, remetendo-se, nestes casos, para a elaboração e aplicação do IFI de OICVM (cf. n.º 2 do artigo 4.º do diploma preambular), com as devidas adaptações.

Ainda a este propósito, esclarece-se que o dever de a sociedade gestora elaborar e disponibilizar o IFI referido no parágrafo anterior não é aplicável quando ao OIA PPR se aplique o dever de elaborar e disponibilizar um documento de informação fundamental, em conformidade com o disposto na legislação da União Europeia relativa a pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros (cf. n.º 3 do artigo 4.º do diploma preambular).

Atualidade (cf. Artigo 54.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o conteúdo do n.º 2 do artigo 68.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, que determina que a sociedade gestora 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.

As demais normas do artigo 68.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 não transitam para o Projeto de Regulamento, uma vez que dizem respeito ao IFI de OIA aberto (salvo na situação já descrita relativa a PPR), que deixa de ser exigido, e ao regime de atualização dos documentos constitutivos do RGOIC, cuja revogação é operada por via do RGA.

Formas de cálculo e de divulgação de medidas de rentabilidade e do risco (cf. Artigos 55.º e 57.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se o regime aplicável às fórmulas de cálculo da rentabilidade e do risco histórico atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015. Sendo matéria omissa no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, a sua harmonização e aplicação transversal a todos os OIC, implica que o mesmo se aplique aos OIA atualmente regulados pelo RJGRESIE.

Divulgação de medidas de rentabilidade (cf. Artigo 56.º do Projeto de Regulamento): No âmbito de um exercício de compatibilização e de conformidade do atual artigo 71.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, relativo à divulgação de medidas de rentabilidade, com as orientações da ESMA²¹, relativas às comunicações promocionais ao abrigo do regulamento relativo à distribuição transfronteiriça de fundos, não foram incluídos no Projeto de Regulamento os n.ºs 1 a 4 e 6 da referida disposição regulamentar. Com efeito, a matéria regulada pelas disposições eliminadas já se encontra disciplinada nas referidas orientações (aplicáveis desde 2 de fevereiro de 2022).

Mantém-se, no Projeto de Regulamento, o regime atualmente previsto nos n.ºs 5 e 7 do artigo 71.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, relativamente:

- a) À impossibilidade de serem utilizados, na divulgação de medidas de rentabilidade, períodos de referência cujo termo tenha ocorrido há mais de um mês relativamente à data de divulgação das medidas de rentabilidade, ou há mais de três meses, relativamente a ações publicitárias em curso (n.º 1 do artigo 56.º do Projeto de Regulamento); e
- b) À necessidade de os valores divulgados quanto a medidas de rentabilidade corresponderem a OIC individualmente considerados e não a médias relativas a mais do que um OIC (cf. n.º 2 do artigo 56.º do Projeto de Regulamento).

Por outro lado, sendo o Regulamento da CMVM n.º 3/2015 omissivo quanto à divulgação de medidas de rentabilidade, este regime passará a aplicar-se a todos os OIC abrangidos pelo referido diploma.

Indicador sintético de risco e de remuneração do IFI (cf. Artigo 58.º do Projeto de Regulamento): Propõe-se manter, no Projeto de Regulamento, a maioria das normas do artigo 74.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, relativas ao indicador sintético de risco e de remuneração do IFI, mas adaptadas a OICVM, na medida em que estas regras apenas são aplicáveis à divulgação do indicador através do IFI, documento que, de acordo com o RGA, está reservado aos OICVM²². Por esse mesmo facto, suprimem-se as referências a OIA, bem como o conteúdo do n.º 8 do artigo 74 do Regulamento da CMVM n.º 2/2015.

Ajusta-se também a redação à nova lógica de distinção dos OIC segundo elementos caracterizadores predominantes.

Por fim, suprime-se o conteúdo do n.º 3 do artigo 74.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, relativo à classificação do nível de risco do OIC de acordo com determinado gráfico, uma vez que esta figura consta já do modelo de IFI e é descrita no Regulamento (UE) n.º 583/2010 da Comissão de 1 de julho de 2010.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015: Relativamente aos documentos constitutivos não se inclui:

²¹ Disponível em: [esma34-45-1272_guidelines_on_marketing_communications_pt.pdf \(cmvm.pt\)](https://www.cmvm.pt/pt/legislacao/legislacao/legislacao/legislacao/esma34-45-1272_guidelines_on_marketing_communications_pt.pdf).

²² Sem prejuízo do disposto na legislação da União Europeia relativa a pacotes de produtos de investimento de retalho e de produtos de investimento com base em seguros, quanto à disponibilização do documento de informação fundamental.

- a) Os requisitos relativos ao IFI destinado aos investidores de OIC que investe de forma significativa noutros organismos (cf. artigo 64.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), uma vez que os artigos 28.º a 30.º do Regulamento (UE) n.º 583/2010 da Comissão de 1 de julho de 2010, preveem a inclusão de informação nesta situação. Por seu turno, o n.º 3 do artigo 74.º do RGA refere já que um OIC que preveja investir mais de 30% noutro OIC deve incluir informação adicional relativa a comissões. As regras existentes parecem suficientes, podendo interpretar-se que o limite de 30% deverá ser o limite relevante para o efeito;
- b) A remissão para o Regulamento (EU) n.º 583/2010, da Comissão, de 1 de julho de 2010, relativamente ao conteúdo do IFI destinado aos investidores de OICVM (cf. artigo 65.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), e a obrigatoriedade de o termo «harmonizado» constar do modelo deste documento. A primeira opção prende-se com considerações de política regulatória, tendo-se reputado desnecessária a referida remissão, a segunda opção justifica-se pela expressão “harmonizado” não se encontrar prevista no ordenamento jurídico europeu, podendo, por isso, gerar confusão (sobretudo para entidades estrangeiras) quanto à realidade que pretende refletir;
- c) O regime aplicável ao conteúdo, modelo e especificidades do IFI de OIA (cf. artigo 66.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), uma vez que para os OIA deixa de ser necessária a elaboração deste documento. Tratando-se de PRIIP, aplica-se o DIF quando se dirijam a investidores não profissionais ou o documento com as informações destinadas exclusivamente a investidores profissionais;
- d) O modelo aplicável ao documento informativo para investidores profissionais (cf. artigo 67.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), dado que, tratando-se de investidores profissionais, não parece essencial a definição de modelo específico para apresentação de informação aos investidores.

Em matéria de divulgação de medidas de rentabilidade, não se inclui o teor do artigo 72.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, referente a menções obrigatórias no âmbito de publicidade e de informação, atendendo a que também esta matéria é regulada pelas orientações da ESMA relativas às comunicações promocionais ao abrigo do regulamento relativo à distribuição transfronteiriça de fundos²³, aplicáveis a OICVM e a OIA.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 3/2015: No que respeita ao Regulamento da CMVM n.º 3/2015, não transita para o Projeto de Regulamento o regime aplicável:

- a) Ao conteúdo obrigatório do regulamento interno das sociedades de capital de risco e das sociedades de empreendedorismo social (cf. artigo 13.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015);
- b) À informação a prestar aos participantes nos termos do artigo 14.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, na medida em que as opções quanto aos deveres informativos em momento prévio ao investimento se encontram harmonizadas no RGA, por via da disponibilização dos documentos considerados adequados para o efeito.

²³ Disponível em: [esma34-45-1272_guidelines_on_marketing_communications_pt.pdf \(cmvm.pt\)](#).

vii) Cisão e transformação de OIC

Em matéria de cisão e transformação de OIC, propõe-se a harmonização, no Projeto de Regulamento, do regime previsto nos artigos 96.º a 105.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 e no artigo 19.º (cisão) do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, tendo por referência o regime das fusões nacionais disciplinado no RGA.

Adicionalmente, ao contrário da solução adotada no Regulamento da CMVM n.º 2/2015 de se prever um capítulo de regras comuns para a transformação e cisão e um capítulo com regras específicas para cada um dos institutos, o Projeto de Regulamento autonomiza as regras para cada tipo de vicissitude, por questões de clareza.

Âmbito e modalidades (cf. Artigo 59.º do Projeto de Regulamento): Propõe-se manter, no Projeto de Regulamento, o conteúdo dos n.ºs 1 e 2 do artigo 104.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, que estabelecem as diferentes modalidades de cisão, assim como a regra de que a cisão de um OIC constituído em Portugal apenas pode dar origem a organismos constituídos em Portugal.

Não transita, porém, para o Projeto de Regulamento o conteúdo do n.º 3 do artigo 104.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, que determina que os OIC resultantes da cisão podem ser de espécie e tipo diferentes dos do organismo cindido, entendendo-se desnecessária esta clarificação por não existirem restrições legais quanto à natureza dos OIC resultantes da cisão.

É, ainda, acrescentada uma nova norma no artigo 59.º do Projeto de Regulamento para esclarecer que, tratando-se de cisão-fusão, se aplicam igualmente as regras respeitantes à fusão de OIC.

Regimes de comunicação e de autorização (cf. Artigos 60.º e 66.º do Projeto de Regulamento): Os artigos 59.º e 65.º do Projeto de Regulamento têm por base o conteúdo do artigo 97.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, harmonizado com o previsto no artigo 240.º do RGA, no que respeita às fusões nacionais.

Mantêm-se, no essencial, os elementos instrutórios necessários à comunicação ou ao procedimento autorizativo da cisão e da transformação, salvo no que se refere à declaração do depositário sobre a continuidade das suas funções, na medida em que se entende que a mesma não é relevante para o procedimento.

Adicionalmente, propõe-se remeter para os n.ºs 3 a 6 do artigo 240.º do RGA, harmonizando-se, deste modo, o procedimento autorizativo com o da fusão (cf. n.º 2 do artigo 60.º e n.º 2 do artigo 66.º do Projeto de Regulamento), sem alterações significativas ao regime decorrente do artigo 97.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015.

Projeto de cisão e de transformação (cf. Artigos 61.º e 67.º do Projeto de Regulamento): Os artigos 61.º e 67.º do Projeto de Regulamento mantêm, com ligeira alteração da redação, as normas constantes do artigo 98.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 sobre o conteúdo do projeto da operação e sobre a identidade dos critérios de avaliação a adotar para o mesmo tipo de ativos e de passivos.

Relatório de auditor (cf. Artigos 62.º e 68.º do Projeto de Regulamento): Relativamente ao relatório do auditor referente à cisão, o Projeto de Regulamento remete para o disposto quanto à validação e disponibilização do relatório de auditor para a fusão de OICVM (cf. artigo 239.º do RGA). Esta remissão garante a manutenção do regime previsto nos n.ºs 1 e 2 do artigo 99.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015.

No que respeita ao relatório do auditor relativo à transformação, o artigo 68.º do Projeto de Regulamento mantém o regime estabelecido no n.º 3 do artigo 99.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, que determina que ficam sujeitos a validação por relatório de auditor os critérios adotados para a valorização do ativo e, se for caso disso, do passivo, na data da produção de efeitos da transformação. Quanto à disponibilização do relatório de auditor, remete-se, como na cisão, para a fusão de OICVM.

Disponibilização de informações aos participantes (cf. Artigos 63.º e 69.º do Projeto de Regulamento): Os artigos 63.º e 69.º do Projeto de Regulamento mantêm o disposto sobre divulgação de informação aos participantes prevista nos n.ºs 1 e 2 do artigo 101.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 para a cisão e para a transformação, respetivamente. Já o conteúdo do n.º 3 do artigo 101.º do referido regulamento não transita para o Projeto de Regulamento, na medida em que a aceitação dos participantes do disposto nos documentos constitutivos do(s) OIC que resultarem da fusão é uma consequência inerente ao não exercício do direito ao resgate.

Direito ao resgate (cf. Artigos 64.º e 70.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se sem alterações o regime aplicável ao direito resgate. O artigo 64.º do Projeto de Regulamento reflete o conteúdo do artigo 100.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 sobre o direito ao resgate dos participantes em caso de cisão. Por sua vez, o artigo 70.º do Projeto de Regulamento, relativo ao direito ao resgate em caso de transformação, remete para a aplicação do regime decorrente do artigo 64.º do Projeto de Regulamento.

Produção de efeitos (cf. Artigos 65.º e 71.º do Projeto de Regulamento): No artigo 65.º do Projeto de Regulamento mantém-se, na esteira do artigo 105.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, que a cisão produz efeitos na data da subscrição das UP dos OIC constituídos, sendo igualmente essa a data relevante para o cálculo dos termos de troca das UP do organismo cindido por UP dos novos organismos

Adicionalmente, acrescenta-se, para harmonização com o disposto no n.º 4 do artigo 244.º do RGA relativo aos efeitos da fusão, que a cisão produz efeitos no prazo máximo de 90 dias após a comunicação prévia à CMVM ou a notificação da autorização pela CMVM, sob pena da caducidade da comunicação ou da autorização.

No que respeita à produção de efeitos da transformação, propõe-se um novo regime no artigo 71.º do Projeto de Regulamento, parcialmente alinhado com o regime da cisão e da fusão (cf. alínea b) do artigo 64.º do Projeto de Regulamento e n.º 4 do artigo 244.º do RGA). Nesses termos, prevê-se que a data de produção de efeitos seja fixada pela sociedade gestora, não podendo prejudicar a disponibilização de informação aos participantes e o direito ao resgate, num prazo máximo idêntico ao da cisão e da fusão.

O conteúdo do artigo 103.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, relativo à produção de efeitos da transformação, não transita, assim, para o Projeto de Regulamento.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015: As principais diferenças a assinalar face ao atual regime traduzem-se na ausência de previsão das modalidades de transformação (cf. artigo 102.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), que limitam o âmbito da operação, assim como a não proibição de o OIC transformado voltar a transformar-se. Propõe-se, deste modo, uma maior flexibilização das modalidades de transformação e da sua frequência.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 3/2015: Não se inclui, no Projeto de Regulamento, o regime previsto nos artigos 18.º (fusão) e 19.º (cisão) do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, dado que o regime aplicável à fusão passou a ser regulado de forma harmonizada pelo RGA (cf. artigos 235.º e seguintes) propondo-se, relativamente à cisão, a sua harmonização por referência ao regime previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015, uma vez que apresenta maior concretização.

viii) Ultrapassagem de limites relativos a OICVM em casos alheios à vontade da sociedade gestora (cf. Artigo 72.º do Projeto de Regulamento)

Por referência ao regime aplicável à ultrapassagem de limites ao investimento por OICVM, propõe-se manter, de forma adaptada e sem o grau de granularidade atualmente previsto, o regime estabelecido no artigo 44.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015²⁴, relativamente às situações descritas como de possível ultrapassagem dos referidos limites.

Por um lado, a menor concretização permitirá aferir, de forma casuística, a possibilidade de enquadrar a situação concreta em qualquer um dos critérios descritos, conferindo maior flexibilidade ao regime, e, por outro, a eliminação da cláusula de reconhecimento de outras variações significativas pela CMVM elimina um grau de discricionariedade considerado injustificado.

D. Atividade da sociedade gestora

i) Organização e exercício

Registo de cliente (cf. Artigo 73.º do Projeto de Regulamento): Relativamente ao registo de clientes, propõe-se a previsão de um princípio geral de manutenção de um registo atualizado de clientes no exercício das

²⁴ 1 - Para efeitos do disposto no n.º 1 do artigo 151.º do Regime Geral, são relevantes os seguintes casos alheios à vontade da entidade responsável pela gestão:

- a) Variações diárias dos preços de mercado, em valor absoluto, iguais ou superiores a 5%;
 - b) Subscrições líquidas diárias, em valor absoluto, superiores a 5% do valor líquido global do organismo de investimento coletivo;
 - c) Outras variações significativas, como tal reconhecidas pela CMVM.
- 2 - A CMVM aprecia a relevância das variações referidas na alínea c) do número anterior, nomeadamente, em função:
- a) Das características dos ativos em causa, designadamente no que respeita à respetiva volatilidade histórica e ao comportamento de mercado;
 - b) Da informação histórica do volume de subscrições e resgates do organismo de investimento coletivo, bem como dos termos e condições definidos nos documentos constitutivos para a subscrição e resgate de unidades de participação.

atividades de intermediação financeira para as quais as sociedades gestoras de OICVM e de grande dimensão se encontram habilitadas.

Propõe-se, assim, prescindir da concretização relativa ao conteúdo do registo de clientes, assim como dos documentos anexos ao mesmo (cf. artigo 1.º-H do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), por se considerar que os requisitos aplicáveis ao exercício das atividades de intermediação financeira em causa já se encontram previstos, de forma suficiente, no RGA (cf. n.º 5 do artigo 28.º), quer por referência ao regime previsto no Código dos Valores Mobiliários, quer por referência ao regime previsto na legislação europeia de aplicação direta relativa aos serviços e atividades de investimento.

Normas contabilísticas aplicáveis (cf. Artigo 74.º do Projeto de Regulamento): As demonstrações financeiras das sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo são elaboradas, em base individual e em base consolidada, de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade previstas em legislação da União Europeia (cf. artigo 1.º-J do Regulamento da CMVM n.º 2/2015). O Regulamento da CMVM n.º 3/2015 é omissivo quanto ao regime contabilístico aplicável às sociedades gestoras, verificando-se, quanto a estas, um regime fragmentado.

Neste contexto, propõe-se a harmonização do regime contabilístico aplicável a todas as sociedades gestoras, em benefício da consistência e comparabilidade da informação, em linha com o regime aplicável às empresas de investimento (cf. artigo 4.º-E do Regulamento da CMVM n.º 1/2020).

O referido regime contabilístico apenas é aplicável a partir de 1 de janeiro de 2024 (cf. n.º 2 do artigo 6.º do diploma preambular) relativamente às sociedades gestoras que, em momento anterior à entrada em vigor do presente regulamento, não tenham o dever de elaborar as suas demonstrações financeiras em conformidade com as normas internacionais de contabilidade de relato financeiro (IAS/IFRS).

Compensação por erros imputáveis ao gestor (cf. Artigo 75.º do Projeto de Regulamento): Propõe-se manter o regime de compensação por erros imputáveis ao gestor (cf. artigo 41.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), omissivo no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, estendendo-se o referido regime às sociedades gestoras atualmente reguladas pelo RJCRESIE, dado tratar-se de um regime de responsabilização do gestor por erros que lhe são imputáveis, cujo tratamento harmonizado se impõe.

Por motivos de ordem sistemática, o reporte de informação relativo aos riscos e outros elementos da atividade de gestão do OIC, previsto no n.º 7 do artigo 41.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, passa para o título V do Projeto de Regulamento na parte relativa ao reporte de informação à CMVM.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015: Não transita para o Projeto de Regulamento o regime previsto nos artigos 1.º-E (meios informáticos) e 1.º-G (compilação de políticas e procedimentos) do Regulamento da CMVM n.º 2/2015. Os requisitos legais aplicáveis ao exercício da atividade das sociedades gestoras de OICVM e das sociedades gestoras de grande dimensão encontram-se previstos no RGA e em legislação europeia, não se justificando a criação de requisitos adicionais que onerem essas

mesmas sociedades. Relativamente às sociedades gestoras de pequena dimensão, aplicar-se-ão em matéria organizacional os requisitos legalmente previstos no RGA.

Por outro lado, o regime previsto no artigo 1.º-F do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, que determina a aplicação do Regulamento da CMVM n.º 3/2018²⁵ às sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo e respetivos colaboradores em matéria de conhecimento e experiência, não é igualmente incluído no Projeto de Regulamento, uma vez que não resulta de normativo europeu aplicável.

ii) Comercialização

Autorização de outras entidades comercializadoras (cf. Artigo 76.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se, no Projeto de Regulamento, o regime previsto no artigo 56.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, que concretiza o procedimento de autorização de outras entidades comercializadoras, para além das que se encontram legalmente previstas (de acordo com a faculdade conferida à CMVM nos termos da alínea d) do n.º 1 do artigo 142.º do RGA).

Apesar de este procedimento não se encontrar previsto no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, em coerência com o tratamento harmonizado desta matéria ao nível do RGA, propõe-se a sua extensão a todo o universo de entidades comercializadoras de OIC.

Conteúdo do contrato de comercialização (cf. Artigo 77.º do Projeto de Regulamento): Não se inclui o grau de densificação do conteúdo do contrato de comercialização a celebrar entre a sociedade gestora e a entidade comercializadora, constante do artigo 51.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 e omissa no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, uma vez que não decorre do normativo europeu aplicável.

Propõe-se, ao invés, a previsão de um conteúdo simplificado, por via da previsão de um princípio de salvaguarda do cumprimento dos respetivos deveres e obrigações e da inclusão dos termos e condições relativos aos serviços a prestar e aos procedimentos a adotar por cada uma das entidades.

Condições de comercialização (cf. Artigo 78.º do Projeto de Regulamento): Mantém-se, no essencial, o regime relativo às condições de comercialização, previsto no artigo 52.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 e omissa no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, em particular:

- a) A possibilidade de se verificarem condições de subscrição, transferência, resgate ou reembolso de UP distintas por entidade comercializadora, por meio utilizado para a comercialização ou pelo segmento de investidor a que se destinam, desde que as mesmas se encontrem previstas nos documentos constitutivos;
- e

²⁵ Regulamento que visa definir os conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores, de intermediários financeiros, que prestam serviços de consultoria para investimento, de gestão de carteiras por conta de outrem ou dão informações a investidores sobre produtos financeiros e serviços de investimento, principais ou auxiliares, assim como pelos consultores autónomos, regulamentando também qualificações e aptidões profissionais a todos exigidas.

- b) A inclusão da data e hora limite para aceitação de pedidos de subscrição e resgate nos documentos constitutivos.

Não se inclui, porém, (i) a norma que permite a comercialização de OIC sob diferentes marcas associadas a uma denominação comum (cf. n.º 2 do artigo 52.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), por se entender desnecessária, já que não se identifica qualquer proibição ou norma incompatível com esta possibilidade, e (ii) a norma que estabelece, como conteúdo obrigatório dos documentos constitutivos, as medidas defensivas apropriadas às características e horizonte temporal de investimento do OIC (cf. alínea b) do n.º 3 do artigo 52.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015), por se entender que os deveres de atuação são prudentes do gestor respondem, de forma suficiente, às preocupações subjacentes.

Declaração relativa aos instrumentos financeiros ou aos fundos dos clientes (cf. Artigo 79.º do Projeto de Regulamento): O regime previsto no artigo 53.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, omissivo no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, prevê (i) a inclusão, pelo comercializador, no extrato a disponibilizar aos investidores, de informação relativa às UP detidas pelos participantes; e (ii) a possibilidade da sua utilização para cumprimento dos deveres de comunicação individual aos participantes. Para o efeito, remete para a disposição do CVM que previa o referido documento (cf. alínea b) do n.º 2 do artigo 323.º). Tendo a referência a extrato deixado de existir no CVM, substituiu-se a referida expressão por «declaração relativa aos instrumentos financeiros ou aos fundos dos clientes», em linha com o artigo 63.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016.

Mantém-se, portanto, a clarificação de que esta declaração pode ser utilizada como forma de comunicação individual aos participantes, com os benefícios associados, alargando-se o regime em causa a todas as entidades comercializadoras, incluindo às entidades comercializadoras de OIA regulados pelo RJCRESE.

Regime atualmente previsto no Regulamento da CMVM n.º 3/2015: Não se inclui, no Projeto de Regulamento, o regime previsto nos artigos 10.º a 12.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, relativamente:

- a) À categorização de investidores como investidores profissionais (cf. artigo 10.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), uma vez que o RGA prevê o regime aplicável às entidades comercializadoras, resultando deste diploma a aplicação das regras relativas à qualificação dos referidos investidores (cf. artigo 141.º do RGA e artigos 317.º e seg. do CVM). As regras previstas no artigo 10.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, mantêm-se, assim, aplicáveis, por via das referidas disposições legais;
- b) À qualificação de entidades comercializadoras e regime aplicável (cf. artigo 11.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), atenta a harmonização do RGA quanto a esta matéria (cf. artigo 142.º do RGA). Não resultam, em concreto, diferenças de regime assinaláveis;

- c) Às restrições de comercialização de fundos e sociedades de empreendedorismo social por investidores não profissionais (cf. artigo 12.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015)²⁶, uma vez que, quanto a OIC, o RGA não prevê limitações à entrada de investidores. Considera-se, portanto, que a avaliação do caráter adequado do instrumento financeiro em causa, a que as entidades comercializadoras se encontram sujeitas, é suficiente para assegurar as preocupações subjacentes.

E. Informação

i) Divulgação de informação pela sociedade gestora

Divulgação de informação (cf. Artigo 80.º do Projeto de Regulamento): Mantêm-se, no essencial, os deveres de divulgação de informação previstos nos artigos 77.º e, parcialmente (na parte relativa à divulgação), no artigo 78.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015, relativamente à composição discriminada dos ativos e à composição da carteira dos OIC sob gestão.

Neste âmbito, importa ainda ter em conta a nova configuração das subtipologias regulamentares de OIA previstas nesta norma, conforme descrita no ponto *infra*.

ii) Reporte de informação à CMVM

Deveres de reporte à CMVM (cf. Artigo 81.º do Projeto de Regulamento): A arquitetura do RGA, com a reconfiguração dos tipos legais, implicou uma profunda reorganização do acervo de deveres e informação prestada à CMVM, face ao atual quadro regulatório resultante do RGOIC, RJCRESIE e dos Regulamentos da CMVM n.ºs 2/2015 e 3/2015. Não obstante, e tratando-se de matéria que beneficia, de forma particular, do conhecimento prévio e familiaridade por parte dos supervisionados, pretendeu-se que as alterações ora apresentadas preservassem, em substância, o atual regime de prestação de informação à CMVM.

Neste sentido, o Projeto de Regulamento concentra a prestação de informação num único artigo, o qual compreende no seu n.º 1 um anexo-quadro (Anexo VI), complementado pelas normas que se mostraram indispensáveis ao estabelecimento de um regime de prestação de informação completo e coeso.

Para o efeito, foi o referido anexo organizado de forma temática, em 5 partes, cada uma delas correspondendo a um anexo autónomo: Valores mobiliários e ativos financeiros e não financeiros (Anexo VII), Imobiliário (Anexo VIII), Capital de risco, créditos e OIA que não invistam predominantemente em determinado tipo de ativos (Anexo IX), Comercialização de OIC estrangeiros em Portugal (Anexo X) e Sociedades gestoras (Anexo XI).

²⁶ 1 - Os fundos de empreendedorismo social e as sociedades de empreendedorismo social podem ser comercializados junto de investidores não qualificados, desde que estes:

a) Invistam um montante máximo de € 5 000;

b) Declarem por escrito que estão conscientes dos riscos associados ao investimento previsto.

Tomando por referência a organização acima, foi possível reconduzir cada um dos tipos legais criados pelo RGA às figuras atualmente existentes, agrupando-as de forma temática, conforme detalhado no quadro seguinte:

Entidades RGOIC e RJCRESIE	Entidades RGA	Anexos de reporte no RGA	Quadro regulatório anterior
OICVM	OICVM	Anexo VII - Valores mobiliários e ativos financeiros e não financeiros	Deveres de reporte alinhados com Regulamento da CMVM n.º 2/2015
OIAVM	OIA que invista predominantemente em valores mobiliários ou outros ativos financeiros		
OIA nF	OIA que invista predominantemente em ativos não financeiros		
OII	OIA Imobiliário	Anexo VIII - Imobiliário	
OICR	OIA de capital de risco	Anexo IX – Capital de risco, créditos e OIA que não invistam predominantemente em determinado tipo de ativos	Deveres de reporte alinhados com Regulamento da CMVM n.º 3/2015
OIAE de créditos	OIA de créditos		
FES	N/A²⁷		
OIAE	OIA que não invistam predominantemente em determinado tipo de ativos		
SCR / SES	Sociedades gestoras	Anexo XI – Sociedades gestoras	

Adicionalmente, esclarece-se que quanto à informação relativa às atividades de intermediação financeira que podem ser desenvolvidas pelas sociedades gestoras, o dever de reporte relativo às referidas atividades passou

²⁷ Subtipologia de OIC não consagrada no RGA.

a abranger as entidades que atualmente não podem exercer aquele tipo de atividades e que, em virtude do RGA, passam a poder fazê-lo (e.g. sociedades de capital de risco).

No que se refere ao reporte de informação sobre relatórios específicos, em particular o ponto de situação e memória descritiva de diligências efetuadas (liquidação), propõe-se alargar o seu âmbito subjetivo a todos os OIC (incluindo os atualmente regulados pelo RJCRESIE) por ação da opção regulatória tomada no RGA.

Em matéria de reporte de informação relativa à carteira, dá-se nota de que a consagração dos deveres de reporte dos OIA que não cumpram o critério da predominância – figura próxima dos OIAE e que se encontra regulada no Regulamento da CMVM n.º 3/2015 –, redundando no alargamento do referido reporte àquelas figuras, porquanto o mesmo não se encontra previsto no n.º 1 do artigo 15.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015.

Adicionalmente, as alterações introduzidas pelo RGA em matéria de investimento para carteira própria implicaram o alargamento deste reporte a sociedades gestoras que até ao momento não se encontram sujeitas ao mesmo (cf. n.º 7 do artigo 81.º do Projeto de Regulamento).

Prescinde-se, em sede regulamentar, dos deveres de reporte periódicos em matéria de documentos constitutivos, no contexto da constituição de OIC e de alteração daqueles documentos, por os mesmos se encontrarem sujeitos a procedimento específico no RGA (artigo 27.º do RGA).

Propõe-se igualmente que a lista de factos relevantes cuja ocorrência deve ser objeto de comunicação à CMVM seja amplamente reduzida. A este propósito clarifica-se, no corpo do artigo 80.º do Projeto de Regulamento, a faculdade de a sociedade gestora reportar à CMVM quaisquer factos que considere relevantes através do envio do reporte da Secção III dos Anexos VII e VIII (cf. n.º 6 do artigo 81.º do Projeto de Regulamento), salvaguardando a possibilidade de, caso assim o entenda, utilizar o sistema de difusão de informação da CMVM para a divulgação de outros factos relevantes relativos ao OIC.

Em matéria de periodicidade, propõe-se rever as opções regulatórias anteriores e, pontualmente, adequar as mesmas aos riscos que a natureza dos ativos e as características dos OIC colocam, nos seguintes termos:

- a) Alteração da periodicidade mensal para semestral no que se refere a informação específica de atividade, no caso dos OIA fechados que invistam predominantemente em ativos não financeiros (cf. anterior n.º 1 do artigo 79.º do Regulamento da CMVM n.º 2/2015);
- b) Consagração da periodicidade mensal no que se refere à informação sobre a carteira de OIA aberto de capital de risco (cf. n.º 1 do artigo 15.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015).

Adicionalmente, também o prazo de reporte do relatório e contas e do relatório do auditor relativo às entidades reguladas pelo RJCRESIE e pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2015 deixou de ter como referência o dia 31 de maio do ano subsequente àquele a que a informação respeite (cf. artigo 16.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015), para passar a estar sujeito às referências temporais estabelecidas no artigo 94.º do RGA.

Por outro lado, atendendo aos riscos significativos que podem advir de perturbações nos sistemas de informação e de comunicação das sociedades gestoras para a gestão dos riscos do OIC, considera-se

adequado impor um dever específico de informação à CMVM neste âmbito. Neste contexto, propõe-se a criação de um novo dever de reporte de informação à CMVM, nos termos do qual se prevê o dever de a sociedade gestora comunicar à CMVM, logo que possível e no prazo máximo de 24 horas seguintes à sua identificação, a ocorrência de incidentes relacionados com a segurança de informação e comunicação que impactem o normal funcionamento da sua atividade ou que constituam risco elevado para aquele funcionamento (cf. n.º 12 do artigo 81.º do Projeto de Regulamento).

Adicionalmente, revê-se expressamente o prazo de reporte, à CMVM, do relatório previsto no n.º 4 do artigo 304.º-C do Código dos Valores Mobiliários (aplicável por via do n.º 5 do artigo 28.º do RGA), a efetuar pelo auditor de sociedade gestora que exerça as atividades e serviços de investimento referidos nos n.ºs 2 e 3 do artigo 28.º do RGA, até ao dia 30 de abril de cada ano, nos termos e condições aplicáveis aos intermediários financeiros (cf. n.º 13 do artigo 81.º do Projeto de Regulamento). O reporte, neste prazo, corresponde já à prática vigente, de acordo com a Circular n.º 39/19 da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas que divulga a GAT 17, relativa aos procedimentos e medidas adotadas pelos intermediários financeiros para salvaguarda de bens de clientes, no âmbito dos artigos 306.º a 306.º-G do Código dos Valores Mobiliários²⁸.

Para efeitos do dever de reporte anual à CMVM, previsto no n.º 3 do artigo 178.º do RGA, aproveita-se, ainda, para clarificar que as sociedades gestoras de OICVM devem efetuá-lo até 31 de março do ano seguinte a que respeita aquela informação (cf. n.º 14 do artigo 81.º do Projeto de Regulamento).

Por último, e atenta a opção regulatória adotada no RGA de prever expressamente a subtipologia de Fundos de Empreendedorismo Social (FES), foi introduzida disposição transitória no sentido de assegurar a continuidade de prestação de informação à CMVM por FES já constituídos, aplicando-se-lhes, de forma análoga, o acervo de reportes previsto no Projeto de Regulamento para os OIA que não invistam predominantemente em determinado tipo de ativos, concebido por referência ao Regulamento da CMVM n.º 3/2015 (cf. n.º 4 do artigo 44.º do diploma preambular).

iii) Registo e divulgação de informação pela CMVM

Registo e divulgação de informação no sistema de difusão de informação (cf. Artigo 82.º do Projeto de Regulamento): Neste âmbito é proposta a criação de uma nova norma de modo a refletir o que já se verifica em matéria de divulgação de informação pela CMVM no sistema de difusão de informação. Assim, pretendeu-se apenas clarificar a informação que deverá constar do referido registo público e as datas relevantes para efeitos de inscrição no mesmo.

F. Aditamento ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003, de 30 de agosto

Na sequência das alterações operadas pelo RGA, propõe-se aditar uma norma genérica de equivalência terminológica entre atos permissivos (cf. artigo 3.º do diploma preambular que propõe o aditamento do artigo

²⁸ GAT 17 (oroc.pt).

12.º-C ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003), de forma a clarificar que as taxas devidas pelos registos são igualmente devidas ainda que este ato permissivo passe a ter outra designação ou formulação no novo enquadramento legal (e.g. o caso do registo para o início de atividade de SCR que passa, no RGA, a autorização prévia).

G. Disposições finais e transitórias

Em matéria de direito transitório, prevê-se um prazo geral de 180 dias para efeitos de adaptação à regulamentação, considerando-se este prazo adequado, quer para o mercado, quer para a CMVM (cf. n.º 1 do artigo 4.º do diploma preambular).

Clarifica-se, igualmente, que as remissões e referências efetuadas em legislação ou regulamentação avulsa para os Regulamentos da CMVM n.ºs 2/2015 e 3/2015 se consideram efetuadas para o Regulamento que concretiza o RGA, com as necessárias adaptações (cf. n.º 5 do artigo 4.º do diploma preambular).

Por último, salienta-se a inclusão de norma que prevê que o prazo dos deveres de cumprimento periódico, começa a contar-se na data de entrada em vigor do Regulamento, salvo se o contrário resultar da própria norma (cf. n.º 6 do artigo 4.º do diploma preambular).

As demais normas previstas na disposição transitória encontram-se devidamente endereçadas nos temas correspondentes.

III. Processo de consulta

A CMVM submete o Projeto de Regulamento a consulta pública para que as entidades a ele sujeitas se possam pronunciar sobre o mesmo, endereçando comentários, sugestões e contributos em relação às soluções apresentadas.

As respostas a esta consulta devem ser remetidas à CMVM até ao dia 2 de agosto de 2023, de preferência, para o endereço de correio eletrónico consultapublica6_2023@cmvm.pt em formato *pdf* editável, podendo igualmente ser expedidas, por correspondência postal, para a morada da CMVM (Rua Laura Alves, 4, 1050-138 Lisboa).

Por razões de transparência, a CMVM propõe-se publicar os contributos recebidos ao abrigo desta consulta. Caso o respondente se oponha à referida publicação, deve referi-lo expressamente no respetivo contributo.

Qualquer dúvida ou esclarecimento adicional sobre a presente consulta pública pode ser elucidada por Tiago dos Santos Matias e Maria Ana Nogueira do Departamento Internacional e de Política Regulatória da CMVM.