

Ao
Exmo. Senhor
Secretário de Estado Adjunto e das Finanças
Dr. Ricardo Mourinho Félix
Gabinete do Secretário de Estado Adjunto e das
Finanças
Avenida Infante D. Henrique, n.º 1
1149-009 Lisboa

Enviada por email para: gabinete.seafin@mf.gov.pt.

Lisboa, 2 de Março de 2018

N/ Ref.ª: AEM/ASF/688

Assunto: Anteprojecto de Alteração do Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo, do Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado e do Decreto-Lei n.º 77/2017, de 30 de Junho

Exmo. Senhor Secretário de Estado,

A AEM - ASSOCIAÇÃO DE EMPRESAS EMITENTES DE VALORES COTADOS EM MERCADO (“AEM”), na sua qualidade de representante das empresas emitentes portuguesas, vem, por este meio e após consulta às suas associadas, apresentar alguns comentários ao Anteprojecto de alteração do Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo, do Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado e do Decreto-Lei n.º 77/2017, de 30 de Junho (doravante “**Anteprojecto**”).

A. Aspectos Positivos

No que respeita ao Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo, (doravante “**RGOIC**”), o Anteprojecto apresenta alguns aspectos positivos que importa notar.

O principal aspecto positivo a destacar é o que respeita ao acolhimento, como encargos organismos de investimento colectivo (doravante “OIC”), dos “custos de realização de estudos de investimento (“research””, quando cobrados autonomamente (cfr. o disposto no artigo 139.º do RGOIC).

Esta previsão, além de assegurar o alinhamento do quadro jurídico nacional com as práticas consagradas noutras jurisdições (*e.g.*, Espanha, França e Luxemburgo), ganha particular acuidade no contexto da transposição da DMIF II e do “pacote” legislativo associado à DMIF II, bem como das consequências muito significativas e potencialmente negativas, que o mesmo poderá ter para o Mercado português, em matéria de consultoria para investimento e de regras aplicáveis à produção e à divulgação de recomendações de investimento, conforme já tivemos oportunidade de desenvolver em anteriores comunicações.

Além deste tema, de forma não exaustiva e, naturalmente, tendo presente a perspectiva específica das empresas cotadas, merecem igualmente destaque:

- a) O acolhimento, no enquadramento jurídico nacional, da possibilidade de serem constituídos Organismos de Investimento Colectivo cujo funcionamento não esteja sujeito ao princípio da repartição de riscos (cfr. o disposto no artigo 2.º, n.º 2, alínea aa) do RGOIC);
- b) A incorporação de um vasto conjunto de disposições que actualmente constam do Código de Valores Mobiliários (doravante “CVM”) no RGOIC, decisão que se afigura benéfica, não só do ponto de vista da boa sistematização e consolidação legislativa, mas principalmente pela circunstância de, dessa forma, ficar diminuído o risco de vir a alargar-se à actividade de gestão de OIC o conjunto das regras que decorrem de legislação europeia, nomeadamente do pacote legislativo DMIF II, a qual não lhes é, nem deve ser, directamente aplicável, com excepção dos casos em que sejam prestados serviços de investimento e nessa concreta medida, casos estes que se encontram assegurados nos termos do disposto na redacção proposta no Anteprojecto (em particular no que respeita à secção III do Capítulo I do Título III – artigos 72.º a 92.º do RGOIC);
- c) A introdução, ao longo de todo o RGOIC, de remissões para artigos do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, que se aplicam directamente aos Organismos de Investimento Alternativo, contribuindo, assim, para uma maior clareza do quadro jurídico aplicável aos diversos tipos de OIC e, da mesma forma, para a sua mais fácil interpretação;
- d) A introdução de regras mais flexíveis no que respeita à inscrição das unidades de participação em sistema centralizado de valores mobiliários, permitindo a opção pelo sistema centralizado de valores mobiliários regulado nos artigos 88.º e seguintes do CVM, em acréscimo à

possibilidade de opção pelo registo das unidades de participação dos OIC de acordo com o sistema previsto no proposto artigo 128.º-A do RGOIC, deste modo possibilitando que as unidades de participação possam também ser registadas em contas globais junto de instituições de crédito actuando na qualidade de entidades gestoras de sistema centralizado (cfr. o disposto no artigo 128.º-A, n.º 2 do RGOIC).

Por fim, tomamos boa nota das alterações introduzidas no artigo 172.º do RGOIC, as quais não parecem ser de molde a prejudicar o mercado nacional, mas consideramos que permanece por realizar uma indispensável reflexão, no que respeita aos limites ao investimento dos OIC em valores mobiliários emitidos por entidades cotadas ou admitidos à cotação, que possibilite um maior investimento nas entidades emittentes nacionais pelos diferentes investidores institucionais, situação que permanece prejudicada pelos limites de investimento fixados pelo quadro jurídico europeu aplicável o qual urge rever.

B. Aspectos que ainda carecem de revisão

A par com os aspectos positivos acima identificados, em determinadas matérias julgamos que seria possível realizar alguns ajustamentos benéficos para o Mercado nacional.

Entre os temas em causa, destacamos:

- a) A necessidade de definição de um quadro menos restritivo que incorpore, de forma abrangente, a possibilidade, conferida na Directiva AIFMD, de consagração de um regime mais simples para os gestores de fundos de investimento alternativo cujo valor agregado de activos sob gestão não ultrapasse os limiares definidos na legislação europeia;
- b) A necessidade de alteração do disposto no artigo 21.º, na medida em que a redacção proposta para este artigo deixa de indicar expressamente quais as consequências de, nos prazos legalmente estabelecidos, se registar ausência de decisão por parte da CMVM, situação que, na prática, constitui um indeferimento, o que viria prejudicar a constituição de OIC sem motivo aparente.

Esta situação representaria, no caso dos OICVM, um recuo face ao regime vigente e, em geral, configuraria uma prática legislativa que, quer neste caso quer em outros de natureza similar, é susceptível de prejudicar (e tem prejudicado) gravemente o Mercado português;

- c) A necessidade de clarificação de algumas remissões feitas na redacção proposta do RGOIC para o CVM (*e.g.*, no n.º 1 e 3 do artigo 72.º do RGOIC), bem como da própria epígrafe do artigo 72.º do RGOIC, na versão proposta, de modo a evitar dúvidas relativas ao âmbito de aplicação das remissões mencionadas, bem como um possível alargamento da aplicação à

actividade de gestão de OIC, de regras que derivam da DMIF II, as quais não são aplicáveis nesse âmbito;

- d) A necessidade de eliminação do conjunto de limitações previstas no artigo 91.º do RGOIC, na sua redacção actualmente em vigor, nos termos das quais se veda a possibilidade de as entidades gestoras, que não sejam instituições de crédito, efectuarem diversas operações, com vista, nomeadamente, à possibilidade de instituição de parcerias, em regime de co-investimento, com investidores institucionais;
- e) A necessidade de eliminação da figura de indeferimento tácito prevista no n.º 3 do artigo 101.º;
- f) A necessidade de eliminação das regras relativas à pluralidade e à rotatividade dos auditores de OIC, prevista no artigo 132.º do RGOIC, na sua versão actual, bem como de revisão do Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria no sentido de suprimir os OIC do conjunto de Entidades qualificadas como Entidades de Interesse Público, nos termos do disposto no artigo 3.º do referido Regime Jurídico.

C. Outros comentários

Por último, tendo em vista o esclarecimento de potenciais dúvidas interpretativas que a AEM considera importante que sejam clarificadas em tempo útil, apresentam-se os seguintes comentários, inseridos ao longo do próprio articulado do Anteprojecto que se analisa:

Artigo 3.º

Alteração do Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado

Os artigos 1.º, 2.º, 3.º, 4.º, 5.º, 6.º, 7.º, 8.º, 10.º, 11.º, 17.º, 44.º, 45.º, 47.º, 48.º, 53.º, 64.º, 65.º e 67.º do Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado aprovado pela Lei n.º 14/2015, de 4 de março, passam a ter a seguinte redacção:

Comentário: Julgamos que a referência à “Lei n.º 14/2015, de 4 de Março deve ser substituída por “Lei n.º 18/2015, de 4 de Março”.

Artigo 43.º

[...]

1 - *É liquidatária dos organismos de investimento coletivo a respetiva entidade responsável pela gestão, salvo disposição em contrário nos documentos constitutivos, ou designação de pessoa diferente pela CMVM, nas situações previstas nas alíneas f) e g) do n.º 1 do artigo anterior e, em casos devidamente justificados, nas situações previstas nas alíneas a) a d) do n.º 1 do artigo anterior, caso em que a remuneração do liquidatário, fixada pela CMVM, constitui encargo da entidade responsável pela gestão.*

2 - [...].

3 - [...].

a) *Suspendem-se os deveres de informação sobre o valor das unidades de participação dos OICVM e dos OIAVM;*

b) [...].

c) [...].

d) [...].

e) [...].

4 - [...].

5 - *Durante o período da liquidação, o liquidatário de organismo de investimento coletivo fechado pode proceder a reembolsos parciais aos participantes, mediante redução do capital, através da redução do número de unidades de participação em circulação ou da redução do valor das mesmas, sujeita apenas às seguintes condições:*

a) [...].

b) [...].

6 - *Durante o período da liquidação, o liquidatário de organismo de investimento coletivo fechado pode proceder a reembolsos parciais aos participantes, mediante redução do capital sujeita apenas às seguintes condições:*

a) [...].

b) [...].

7 - [...].

8 - [...].

9 - [...].

10 - [...].

11 - *Quando não seja possível a liquidação de um ativo ou de um elemento extrapatrimonial nos prazos previstos para a liquidação do organismo de investimento coletivo, pode a entidade responsável pela gestão optar pela detenção do ativo ou do elemento extrapatrimonial por conta dos*

participantes em conta aberta junto do depositário, desde que estejam preenchidos cumulativamente os seguintes requisitos:

- a) O ativo a liquidar não seja um imóvel, ou uma participação em sociedade imobiliária;*
- b) O ativo esteja valorizado a zero;*
- c) A detenção não possa implicar perdas para a entidade responsável pela gestão;*
- d) A impossibilidade de liquidação seja causada por ausência de adquirente ou por outra circunstância que impeça a liquidação em termos que salvaguardem os legítimos interesses e expectativas dos participantes;*
- e) Não seja previsível que a impossibilidade venha a cessar em tempo adequado;*
- f) A entidade responsável pela gestão assuma o compromisso, constante do relatório de liquidação, de:*
 - i) Adotar as medidas tendentes à máxima recuperação de valor respeitante a esse ativo ou elemento extrapatrimonial;*
 - ii) Entregar aos participantes, à data da liquidação, o valor recuperado, na proporção da sua participação naquela data, descontados os encargos suportados tendo em vista essa recuperação, devidamente justificados; e*
 - iii) Remeter à CMVM, com periodicidade semestral, até ao final dos meses de junho e dezembro de cada ano, ponto de situação e memória descritiva das diligências efetuadas nesse âmbito.*

12 - A opção prevista no número anterior fica sujeita a comunicação prévia à CMVM, podendo esta, no caso de organismos de investimento coletivo que não sejam dirigidos exclusivamente a investidores profissionais nem de subscrição particular, deduzir oposição no prazo de 15 dias a contar da comunicação.

13 - A liquidação não pode encerrar-se enquanto o organismo de investimento coletivo for parte em ações judiciais, exceto se existir acordo de todos os participantes, caso em que se aplica, com as necessárias adaptações, o disposto no artigo 162.º do Código das Sociedades Comerciais.

Comentário: O artigo 43.º parece ter um lapso de numeração. Na nossa leitura:

- a) O n.º 3 deverá corresponder ao n.º 2;
- b) O n.º 2 deverá corresponder ao n.º 3;
- c) O n.º 11 deverá corresponder ao n.º 10;
- d) O n.º 12 deverá corresponder ao n.º 11;
- e) O n.º 13 deverá corresponder ao n.º 12.

Importa ainda notar que o artigo 43.º, n.º 6 do RGOIC, na versão do Anteprojecto, remete para duas alíneas da actual redacção do mesmo preceito, que não existem com o alcance que o novo preceito pretende introduzir, sendo respeitantes a outra matéria, pelo que a redacção proposta deve ser clarificada.

Agradecendo antecipadamente a melhor atenção de V. Exas. em relação ao acima exposto e o esclarecimento das questões apresentadas, fica esta Associação ao dispor para quaisquer esclarecimentos ou para o que V. Exas. entendam por pertinente.

Com os nossos melhores cumprimentos,

Pela Direcção da AEM,

Abel Sequeira Ferreira
Director Executivo