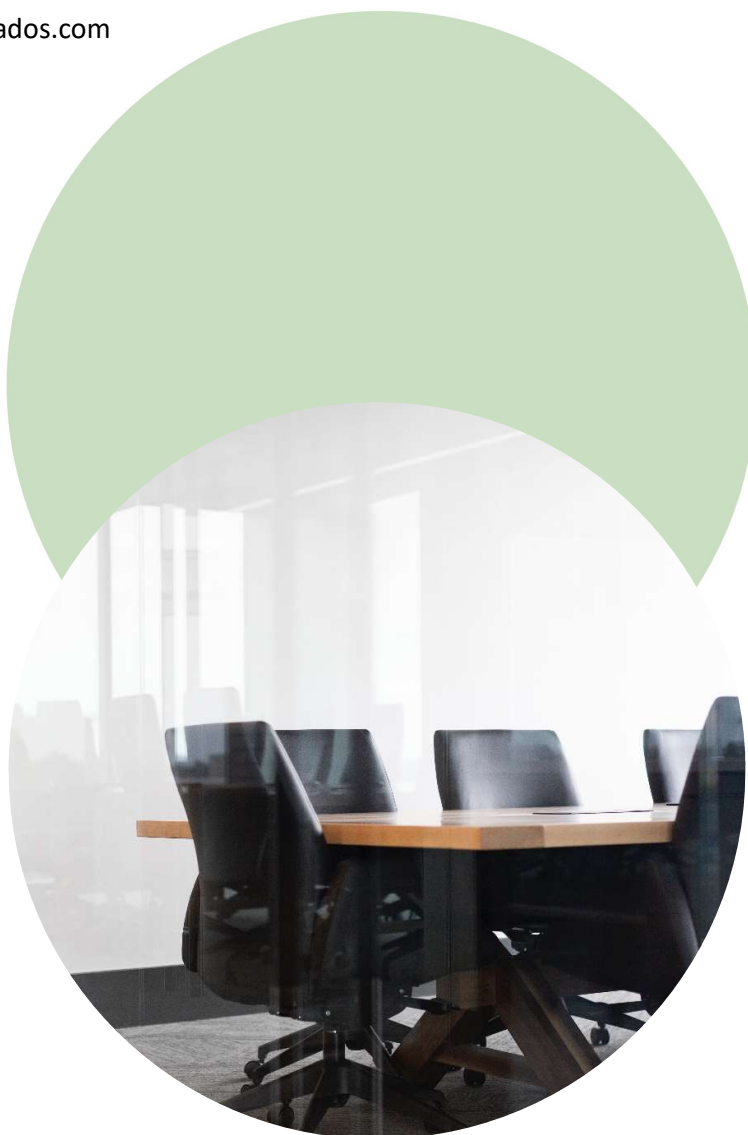


Regulamentação do Regime de Gestão de Ativos – Regulamento da CMVM nº 7/2023

abreuadvogados.com



1. Contexto e enquadramento legislativo

No dia 1 de janeiro de 2024 entrou em vigor o [Regulamento nº 7/2023, da CMVM](#) (o “Regulamento”). Este Regulamento vem concretizar o Regime da Gestão de Ativos (“RGA”), aprovado pelo [Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril](#), diploma que promoveu uma revisão transversal do quadro legislativo nacional aplicável em matéria de gestão coletiva de ativos. Podem consultar [aqui](#) o nosso *legal alert* sobre o RGA.

No dia 22 de junho de 2023, a CMVM submeteu a consulta pública a sua proposta de regulamento de concretização do RGA, tendo este processo culminado agora na publicação do Regulamento nº 7/2023, que vem revogar os [Regulamentos da CMVM nº 2/2015, de 17 de julho](#), que regulamentava o regime geral dos organismos de investimento coletivo, e [nº 3/2015, de 3 de novembro](#), que impunha o regime aplicável ao capital de risco, empreendedorismo social e investimento alternativo especializado. Assim, o regime regulamentar aplicável à gestão de ativos fica condensado num único regulamento.

2. Objetivos e impacto

O Regulamento concentra-se na salvaguarda dos interesses dos investidores, estabelecendo normas que promovem a transparência e a integridade do mercado. Ao mesmo tempo, busca impulsionar o desenvolvimento sustentável dos mercados financeiros, criando um ambiente propício para a inovação e investimento.

Em relação aos impactos do Regulamento no mercado, prevêem-se, para as sociedades gestoras e OIC poupanças incrementais a médio prazo, tendo em consideração que a simplificação de processos e uma maior clareza do regime aplicável – para o que contribuem os diversos anexos ao Regulamento – têm o potencial de reduzir custos operacionais. Haverá, contudo, custos de adaptação decorrentes da introdução destas mudanças.

Poder-se-á concluir que o Regulamento visa alinhar a regulação financeira e concretizar princípios de simplicidade, objetividade e harmonização do regime. Ao proteger os

investidores, contribuir para o desenvolvimento dos mercados financeiros e promover a competitividade e eficiência, espera-se que este Regulamento proporcione benefícios duradouros para todos os envolvidos, embora haja desafios iniciais de adaptação.

3. Principais concretizações

(i) Condições de acesso à atividade por sociedade gestora e por OIC

No que respeita às condições de acesso à atividade pelas sociedades gestoras, há uma redução dos elementos instrutórios relativos ao pedido de autorização para início de atividade. O artigo 3º do Regulamento define os elementos complementares a juntar aos previstos no Anexo I ao RGA. Neste sentido, deixa de ser exigida a apresentação do contrato de sociedade e das políticas e procedimentos internos adotados ou a adotar e deixa de ser obrigatória a descrição exaustiva dos meios técnicos, materiais e humanos imposta pelo Regulamento nº 3/2020, passando a ser suficiente apresentar a alocação de recursos por departamento e a seguinte informação sobre os membros do órgão de administração:

- (i)** informação sobre a qualidade de membro executivo ou não executivo;
- (ii)** distribuição de pelouros; e
- (iii)** disponibilidade dos membros do órgão de administração.

Continuam a ser exigidos, entre outros, o envio do código de acesso à certidão permanente do registo comercial, caso a sociedade gestora já se encontre constituída, ou o certificado de admissibilidade de firma ou denominação, caso aquela não se encontre constituída, o mapa discriminativo de fundos próprios e o organograma da sociedade gestora com a respetiva descrição organizacional.

Ainda no âmbito das condições de acesso à atividade, o Regulamento, no seu artigo 4º, procedeu à requalificação das alterações substanciais e não substanciais subsequentes à autorização para início de atividade, no caso de sociedade gestora, e subsequentes à constituição, no caso de OIC. Esta requalificação permitiu que a autorização prévia fosse dispensada no caso das alterações que eram substanciais e passaram a ser qualificadas

como não substanciais, passando a ser exigida apenas uma comunicação posterior, privilegiando-se a supervisão *ex post*.

Destaca-se que passaram a ser qualificadas como “não substanciais” a alteração da firma ou denominação, as alterações relativas aos órgãos de administração e de fiscalização, nomeadamente a alteração de pelouros, a renúncia, a renovação do mandato ou a diminuição da disponibilidade e a alteração da política de remuneração quando esteja em causa a introdução de uma componente variável da remuneração. Assim sendo, estas alterações após a autorização para início de atividade de sociedade gestora apenas têm de ser comunicadas à CMVM no prazo de 15 dias úteis após a sua ocorrência.

O mesmo procedimento foi seguido no que respeita às alterações subsequentes às condições da autorização de OIC, de acordo com o artigo 6º do Regulamento.

O regime de comunicação, prévia ou subsequente, das alterações à CMVM é estendido aos OIC regulados pelo [RJCRESE](#) em consonância com a harmonização de regime operada pelo RGA e por este Regulamento.

(ii) Requisitos aplicáveis à atividade de OIC

A exigência de disponibilização de Prospeto e Regulamento de Gestão é eliminada, passando a ser exigida a elaboração de um documento único, padronizado, constante do Anexo II, aplicável a:

- i) OIC abertos não dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;
- ii) OIC fechados que sejam objeto de oferta pública; e
- iii) OIC fechados não dirigidos exclusivamente a investidores profissionais, que não sejam objeto de oferta pública, e cujo valor mínimo de subscrição seja inferior a 100.000€.

Nas restantes situações, nomeadamente quando estejam em causa fundos abertos dirigidos exclusivamente a investidores profissionais, não é necessária a disponibilização

do documento único, padronizado através do Anexo II. Nestes casos, o regulamento de gestão pode ser elaborado sem a limitação formal deste modelo.

Podem ser cobradas comissões de gestão variáveis, que podem ser a componente exclusiva da comissão de gestão, estando verificados os seguintes requisitos:

- i) ser proporcional ao desempenho de investimento efetivo do OIC;
- ii) depender da valorização do património do OIC;
- iii) reportar-se, quanto ao apuramento, a períodos mínimos de 12 meses;
- iv) ser fixada em percentagem da diferença positiva de valorização do património do OIC face ao parâmetro de referência.

Quanto ao método de cálculo da taxa de encargos correntes, impunha-se, na nossa opinião uma harmonização, dado o critério base para cálculo dos limites das carteiras ter passado a ser o valor do ativo. No entanto, o legislador optou por manter a referência ao VLGF (Valor líquido global do OIC) para efeito do cálculo da taxa de encargos correntes.

O Regulamento prevê ainda a adequação da denominação dos OIC aos seus elementos caracterizadores predominantes, caracterizando assim “subtipos” sem prejuízo de se utilizar as expressões base “ações”, “obrigações” e “flexível” correspondentes às subtipologias mais representativas do mercado. Os principais elementos caracterizadores são:

- i) A predominância de tipos de ativos ou de objetivos específicos;
- ii) A reprodução integral ou parcial de índices;
- iii) A garantia de capital;
- iv) A obtenção de ganhos com periodicidade predefinida baseada em algoritmos, alterações de preços ou outras condições de ativos financeiros, índices ou carteiras de referência ou OIC com características semelhantes;
- v) A ausência de compromisso quanto à composição do património; e
- vi) A negociação em mercado.

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. Anteriormente, a predominância de um tipo de ativos teria de ser de 80% ou 85% do VLGF, para os OIC de obrigações e ações, respetivamente.

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.

(iii) Requisitos de organização e exercício da atividade de sociedade gestora

O Regulamento não se nos afigura particularmente inovador no capítulo da organização e exercício da atividade de sociedade gestora.

Não obstante, para além das remissões que se reportam à manutenção de um registo atualizado de clientes (cfr. artigo 75.º do Regulamento e, necessariamente, a concretização do dever de identificação previsto na Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto) e a aplicação das normas internacionais de contabilidade e de relato financeiro IAS/IFRS (cfr. artigo 76.º do Regulamento), inclui-se uma importante densificação do regime de responsabilidade da sociedade gestora perante os participantes *em consequência de erros que lhe sejam imputáveis* (cfr. artigo 77.º do Regulamento).

Em particular, e sem prejuízo do direito de indemnização que venha a ser reconhecido aos participantes nos termos gerais, a sociedade gestora será responsabilizada caso se verifiquem as seguintes condições:

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

Os montantes devidos a título de responsabilidade pelo erro deverão ser pagos no prazo máximo de 30 dias, salvo determinação em contrário pela CMVM. Em consequência, a sociedade gestora compensa os OIC, em prazo idêntico, pelos prejuízos sofridos em resultado de erros ocorridos na valorização do património, no cálculo ou na divulgação do valor das UP ou na afetação das subscrições e resgates, que lhe sejam imputáveis.

(iv) Comercialização

O Regulamento detalha o procedimento de autorização das entidades comercializadoras, bem como os elementos que devem constar do pedido à CMVM (artigo 78.º do Regulamento).

Como habitualmente, a CMVM deve notificar as entidades que apresentem um pedido no prazo de 30 dias a contar da sua receção, mas esse prazo será renovado sempre que se solicitem elementos adicionais.

O Regulamento prevê ainda ampla margem para a autonomia privada no âmbito do contrato de comercialização, contanto que se garanta a observância dos deveres e obrigações respetivos e aí se incluam os termos e condições relativos aos serviços a prestar e aos procedimentos a adotar por cada uma das contratantes (cfr. artigo 79.º do Regulamento).

(v) Divulgação e reporte de informação à CMVM

As alterações trazidas pelo Regulamento em matéria de divulgação e reporte de informação foram no sentido da sistematização do regime, e não propriamente da sua alteração. Ainda assim, o Regulamento prevê um dever de reporte adicional em matéria de cibersegurança.

Neste sentido, estabelece-se a obrigação da sociedade gestora de comunicar à CMVM, no prazo máximo de 24 horas, a ocorrência de incidentes relacionados com a segurança de informação e comunicação que:

- (i) impactem o normal funcionamento da sua atividade; ou

- (ii) constituam risco elevado para aquele funcionamento.

No que se refere à sistematização do regime, o Regulamento concentra os deveres de reporte à CMVM no artigo 83º, o qual remete para o Anexo VI que se encontra organizado em cinco categorias:

- i) Valores mobiliários e ativos financeiros e não financeiros;
- ii) Imobiliário;
- iii) Capital de risco, créditos e OIA que não invistam predominantemente em determinado tipo de ativos;
- iv) Comercialização de OIC estrangeiros em Portugal;
- v) Sociedades gestoras.

Para cada uma das categorias, o Anexo VI define, quanto ao reporte à CMVM, o âmbito subjetivo, especificidades, matéria reportável, periodicidade e período de referência e a estrutura dos anexos. Os anexos seguintes, do Anexo VII ao Anexo XI, contêm o modelo e as instruções para o cumprimento destes deveres de reporte por referência a cada uma das cinco categorias.

4. Regras relativas a OIA imobiliários

As regras relativas a OIA imobiliários sofreram algumas alterações que merecem ser destacadas. O Regulamento vem alterar os limites à composição do património dos OIA imobiliários, com particular impacto nos OIA imobiliários abertos e nos OIA imobiliários fechados de subscrição pública.

No caso dos OIA imobiliários abertos, os limites à composição do património previstos no anterior [RGOIC](#) (revogado pelo RGA) mantêm-se, com as seguintes especificidades: é eliminado o limite de 25% em relação à detenção de participações em sociedades imobiliárias admitidas à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral e é também eliminado o limite absoluto ao investimento fora da União Europeia ou de países membros da OCDE, ao que ainda acrescia um limite de 25% ao investimento fora da União. Ainda, o limite anteriormente previsto na alínea b) do n.º

1 do artigo 211.º do [RGOIC](#) (revogado pelo RGA) é reduzido de 1/3 para 1/4, não podendo o valor dos imóveis ser inferior a 1/4 do ativo total dos OIA.

No caso dos OIA imobiliários fechados de subscrição pública, é de salientar o limite de endividamento que passa de um máximo de 33% para 50% do ativo total do OIA imobiliário. No caso dos OIA imobiliários fechados de subscrição particular, salienta-se que transita, do direito anterior, o limite mínimo ao investimento em imóveis de 2/3 do ativo total, suprimindo-se o estabelecimento de limites adicionais.

Relativamente à composição de OIA abertos e aos OIA fechados de subscrição pública, o Regulamento impõe um novo limite. O investimento em prédios rústicos e em projetos de construção e reabilitação não pode representar, no seu conjunto, mais de 25% do ativo total do OIA imobiliário.

5. Regras relativas a OIA de créditos

A regulamentação da CMVM veio também acrescentar novidades quanto à constituição e administração de OIA de créditos. Assim, desde logo e especificamente para OIA de créditos abertos, a CMVM determina que a sua constituição dependerá da existência de um sistema de gestão de liquidez compatível com a respetiva política de investimento e de resgate (cfr. artigo 22.º).

- **Órgão de Administração**

Como exigência própria dos OIA de crédito, resulta do Regulamento que pelo menos um dos membros do órgão de administração da sociedade gestora deverá ter experiência comprovada nas atividades de concessão de crédito e de avaliação e gestão do risco de crédito. A adequação dos membros do órgão de administração da sociedade gestora estava já sujeita a avaliação prévia do regulador como elemento integrante do pedido de autorização para início de atividade (cfr. Anexo I, Secção 1, alínea b) do Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril).

- **Políticas e procedimentos**

Atendendo à sua atividade, o conjunto de políticas e procedimentos dos OIA de créditos deverá adaptar-se à concessão de crédito, à avaliação do risco de crédito e à gestão e acompanhamento da respetiva carteira de crédito do OIA (cfr. artigo 24.º, n.º 1).

Em particular, o sistema de gestão de risco da sociedade gestora deverá incluir (cfr. artigo 24.º, n.º 2):

- a) O modelo de concessão de crédito, incluindo os critérios de seleção dos créditos e de elegibilidade dos devedores e parâmetros de pontuação (*scoring* de risco);
- b) A compilação de toda a informação qualitativa e quantitativa sobre os mutuários;
- c) Um procedimento de decisão de concessão de crédito formalizado e que descreva o processo de tomada de decisão pelos órgãos competentes, incluindo nas situações em que a gestão do risco seja subcontratada;
- d) A política de gestão de garantias e colaterais;
- e) Procedimentos de gestão de situações de incumprimento, incluindo o acompanhamento, a reestruturação e a prorrogação de créditos;
- f) Procedimentos de mensuração dos créditos;
- g) Um procedimento de monitorização, no mínimo trimestral, das alterações à qualidade de cada crédito individualmente considerado, determinando, quando aplicável, os níveis de depreciação ou apreciação no valor dos créditos e, também quando aplicável, nas garantias e no colateral;
- h) As medidas operacionais a serem adotadas em caso de materialização do risco de crédito, designadamente a anulação (*write-off*) do crédito, a sua recuperação e a ativação do colateral ou garantias.

Se a sociedade gestora tiver automatizado o procedimento de avaliação de risco através de critérios de elegibilidade ou de um sistema de *scoring*, deverá ainda descrever o algoritmo utilizado e documentar a elegibilidade do critério (cfr. artigo 24.º, n.º 3).

Finalmente, para crédito concedido em associação do OIA de créditos num consórcio composto por entidades do setor financeiro habilitadas a conceder crédito, a informação qualitativa e quantitativa sobre os mutuários pode ser recolhida por um outro participante no consórcio, incluindo por instituição de crédito do mesmo grupo da sociedade gestora, porém a sociedade gestora deverá manter dossiers de crédito autónomos e estabelecer procedimentos autónomos de decisão de concessão de crédito, incluindo sobre a análise de risco (cfr. artigo 24.º, n.º 4).

- **Composição do património**

O património dos OIA de créditos pode ser constituído por (cfr. artigo 25, n.º 1 e 3):

- a) Empréstimos concedidos;
- b) Participações em empréstimos adquiridas pelo OIA de créditos ao originador do crédito ou a terceiros;
- c) Liquidez;
- d) Títulos representativos de dívida emitidos por mutuários elegíveis;
- e) Outros ativos que advenham da satisfação de créditos ou que demonstradamente sejam necessários para maximizar a satisfação dos mesmos.

Acresce ainda que o limite ao endividamento de OIA de créditos não pode exceder 60 % do respetivo ativo (cfr. artigo 25.º, n.º 2) e que, a partir dos primeiros 12 meses de atividade do OIA de créditos, a carteira de créditos deve estar suficientemente diversificada, com um limite de créditos, por entidade ou entidades em relação de controlo ou domínio, de 20 % do ativo total (cfr. artigo 26.º).

6. Entrada em vigor e disposições transitórias

O Regulamento foi publicado no dia 29 de dezembro de 2023, tendo entrado em vigor no passado dia 1 de janeiro. As sociedades gestoras e os OIC abrangidos por este diploma têm 180 dias para se adaptarem às regras dele constantes, ou seja, o prazo de adaptação termina no dia 29 de junho de 2024.

O Regulamento vem esclarecer que, na falta de referência noutro sentido, o prazo de cumprimento periódico de um dever previsto no RGA começa a contar-se na data de entrada em vigor do Regulamento (ie 1 de janeiro de 2023) e que as remissões e referências efetuadas em legislação ou regulamentação avulsa aos Regulamentos da CMVM n.º 2/2015 e n.º 3/2015 entretanto revogados se consideram efetuadas para este Regulamento, com as necessárias adaptações.

Releva ainda mencionar que as sociedades gestoras e OIC que realizem modificações significativas que tenham como único objetivo dar cumprimento ao Regulamento estão sujeitas ao dever de comunicação subsequente destas alterações à CMVM no prazo de 15 dias úteis, previsto no artigo 27º, nº1 do RGA.

Como podemos ajudar?

A Abreu Advogados tem uma equipa de Direito Bancário e Financeiro que se encontra especialmente vocacionada e preparada para assessorar as Sociedades Gestoras e os Organismos de Investimento Coletivo no planeamento e na execução de todas as ações necessárias ao cumprimento destas novas regras.



Thinking about tomorrow? Let's talk today.

Rodrigo Formigal – Sócio
rodrigo.formigal@abreuadvogados.com

Jorge Morais – Consultor
jorge.morais@abreuadvogados.com

João Diogo Barbosa – Associado
joao.d.barbosa@abreuadvogados.com

Alexandra Rebordão de Sousa – Advogada Estagiária
alexandra.r.sousa@abreuadvogados.com