



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

2.ª Comissão Permanente

Parecer n.º 6/VII/2025

Assunto: Proposta de lei intitulada «Lei dos fundos de investimento»

I

Introdução

1. O Governo da Região Administrativa Especial de Macau (RAEM) apresentou à Assembleia Legislativa, em 25 de Outubro de 2024, a proposta de lei intitulada «*Lei dos fundos de investimento*», a qual foi admitida, nos termos da alínea c) do artigo 9.º do Regimento da Assembleia Legislativa, através do Despacho do Presidente da Assembleia Legislativa n.º 1526/VII/2024, de 5 de Novembro do mesmo ano.

2. Na reunião plenária do dia 11 de Novembro de 2024, a proposta de lei foi apresentada, discutida e aprovada na generalidade, com 31 votos a favor dos deputados presentes no plenário.

3. No mesmo dia, a proposta de lei foi distribuída, nos termos do Despacho do Presidente da Assembleia Legislativa n.º 1581/VII/2024, a esta Comissão, para efeitos de apreciação na especialidade e emissão de parecer até ao dia 13 de Janeiro



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de 2025.

4. Tendo em conta as necessidades de apreciação da proposta de lei, a Comissão solicitou, sucessivamente, ao Presidente da Assembleia Legislativa, a prorrogação do prazo para a apreciação da proposta de lei, a qual foi autorizada até ao dia 20 de Julho de 2025.

5. A Comissão procedeu à apreciação detalhada da proposta de lei nas reuniões realizadas nos dias 23 de Janeiro, 10 e 18 de Junho, e 9 de Julho de 2025, e, na reunião de 10 de Junho de 2025, contou com a presença de representantes do Governo, que lhe prestaram os respectivos esclarecimentos e explicações. Entretanto, a assessoria desta Assembleia e a assessoria do Governo também mantiveram comunicação e colaboração estreitas, tendo realizado 20 reuniões técnicas, com vista ao aperfeiçoamento técnico-jurídico das normas da proposta de lei.

6. Ouvidas as opiniões apresentadas pela Comissão, o Governo procedeu à alteração correspondente da versão inicial da proposta de lei e apresentou à Assembleia Legislativa, no dia 4 de Julho de 2025, a versão alternativa da mesma, reflectindo, em parte, as opiniões expressas no seio da Comissão e a análise técnico-jurídica efectuada pela Assessoria da Assembleia Legislativa.

7. Ao longo do presente parecer, as referências ao articulado serão feitas com base na versão alternativa da proposta de lei, excepto quando seja conveniente fazer referência à versão inicial da mesma, como tal devidamente identificada.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

II

Apresentação

8. Tal como refere o proponente na Nota Justificativa, o principal objectivo legislativo da presente proposta de lei consiste em dois aspectos.

Primeiro: «[c]om o objectivo de acelerar o desenvolvimento do sector financeiro moderno e promover a diversificação adequada da economia da Região Administrativa Especial de Macau, doravante designada por RAEM, tanto o Relatório das linhas de acção governativa para o ano financeiro de 2024, como o Plano de desenvolvimento da diversificação adequada da economia da Região Administrativa Especial de Macau (2024-2028) visam a melhoria e construção proactivas das infra-estruturas corpóreas e incorpóreas do mercado financeiro, bem como a expansão dos tipos de operação do sector financeiro, tais como a gestão de fortunas, sendo que entre os projectos prioritários se destacam o desenvolvimento dos trabalhos relativos à revisão do Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro, que regula a constituição e funcionamento dos fundos de investimento e das sociedades gestoras de fundos de investimento.»

9. Segundo: «[t]endo consultado as opiniões do sector financeiro e dos especialistas e académicos, e analisado os diplomas legais relativos à supervisão



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

financeira dos países e regiões com actividades de fundos mais desenvolvidas ou com regime jurídico mais semelhante ao adoptado na RAEM, entre outros, a Autoridade Monetária de Macau propõe que o Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro, que se encontra implementado há quase 25 anos, seja substituído pela Lei dos fundos de investimento, de modo a alcançar os seguintes quatro objectivos:

1) Reforço da articulação com os regimes de supervisão no cenário internacional; 2) Aumento da protecção dos investidores; 3) Eliminação dos obstáculos ao funcionamento e ao desenvolvimento da gestão de fundos; 4) Optimização do ambiente de desenvolvimento de gestão de fundos, com o intuito de atrair a participação das instituições do exterior no desenvolvimento das actividades de fundos de investimento locais, fomentar o desenvolvimento estável e saudável do mercado de fundos de Macau, bem como promover a ligação com o mercado de fundos do exterior.»

10. Na Nota Justificativa, enumera-se ainda o seguinte conteúdo principal da proposta de lei:

«1. Reforço da articulação com os regimes de supervisão no cenário internacional

(1) Optimiza-se a regulamentação relativa às transacções conexas dos fundos de investimento. Tendo em conta que o decreto-lei em vigor proíbe a aquisição, por parte dos fundos de investimento, dos patrimónios emitidos ou detidos por entidades conexas, tomando como referência as disposições dos países e regiões vizinhos, a proposta de lei passou a determinar que os fundos de investimento estão sujeitos ao



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

preenchimento das condições específicas quando são efectuadas as transacções conexas e, para além de elevar a flexibilidade do investimento, pode-se ainda prevenir conflitos de interesses e evitar que os interesses dos investidores sejam prejudicados.

2) Acrescentam-se novos limites prudenciais relativos às entidades pertencentes ao mesmo grupo. Tendo em conta que os limites prudenciais relativos às entidades pertencentes ao mesmo grupo podem evitar uma concentração excessivamente alta dos investimentos de um fundo e reduzir riscos para proteger os interesses dos investidores, assim, a proposta de lei introduz novos limites prudenciais relativos às entidades pertencentes ao mesmo grupo, ou seja, o património de um fundo de investimento em valores mobiliários não pode conter valores mobiliários emitidos por entidades do mesmo grupo que representem mais de 20% do valor patrimonial líquido do fundo.

2. Aumento da protecção dos investidores

1) Aumentam-se os requisitos de divulgação de informações para o prospecto de fundos de investimento e a informação fundamental de fundos. Tomando como referência as disposições dos países e regiões vizinhos, a proposta de lei alarga o âmbito dos projectos obrigatórios a divulgar pelos fundos de investimento, incluindo o aditamento dos requisitos relativos à divulgação obrigatória, no prospecto, dos factores de risco e do grau de risco com que o fundo se confronta, à forma de avaliação do património do fundo, às regras da assembleia geral de portadores de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

unidade de participação do fundo e às políticas de realização de transacções conexas, entre outros requisitos; procede-se aos requisitos relativos à divulgação obrigatória, na informação fundamental de fundos, dos factores de risco, do grau de risco e do alerta de risco com que o fundo se confronta, bem como das despesas relacionadas com o funcionamento do fundo, entre outros requisitos.

2) Acrescentam-se as disposições relativas à assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo de fundos de investimento. Tendo em conta que a convocação de assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo¹ é uma forma importante de proteger os direitos e interesses dos portadores de unidade de participação do fundo, a proposta de lei acrescenta as disposições relativas aos procedimentos de convocação, ao aviso convocatório e ao quórum deliberativo da assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo de fundos de investimento.

3. Eliminação dos obstáculos ao funcionamento e ao desenvolvimento da gestão de fundos

1) Cancelam-se os requisitos mínimos para a constituição de fundos de investimento.

Nos termos do estabelecido no decreto-lei em vigor, quando se verificarem situações

¹ Na versão inicial da proposta de lei adoptou-se a expressão “assembleia geral dos portadores de unidades de participação do fundo”, e na versão alternativa da proposta de lei adopta-se, por fim, a expressão “assembleia de participantes”. Por comodidade de referência, quando se invoca a versão inicial da proposta de lei e a Nota Justificativa, utiliza-se a expressão “assembleia geral dos portadores de unidades de participação do fundo” e, noutras situações, a expressão “assembleia de participantes”.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

em que nos seis meses subsequentes a partir da data da constituição do fundo de investimento, este não atinja o mínimo de 30 portadores de unidades de participação do fundo nem o valor mínimo de 10 milhões de patacas, caduca a autorização do fundo de investimento. Tomando como referência os requisitos de supervisão dos países e regiões vizinhos, a proposta de lei cancela os requisitos relativos ao número mínimo de participantes e à dimensão do valor mínimo da captação no início da constituição dos fundos de investimento.

2) Cancela-se a taxa de fiscalização dos fundos de investimento. Nos termos do estabelecido no decreto-lei em vigor, a taxa de fiscalização anual dos fundos de investimento registados na RAEM é de 1‰ do valor líquido do activo global dos fundos geridos. Assim sendo, quando os fundos de investimento atinjam uma dimensão considerável, as despesas tornam-se relativamente elevadas, o que é desfavorável ao desenvolvimento do sector. Com vista a aumentar a competitividade dos fundos de investimentos operados em Macau, a proposta de lei cancela a taxa de fiscalização anual dos fundos de investimento.

4. Optimização do ambiente de desenvolvimento de gestão de fundos

1) Alarga-se o âmbito de actividade das sociedades gestoras de fundos de investimento e é permitido constituir-se sob a forma de “sociedade por quotas”. Actualmente, as sociedades gestoras de fundos de investimento dedicam-se meramente à gestão de fundos de investimento e não podem exercer outras



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

actividades de gestão de activos. Tomando como referência o âmbito de actividade das sociedades gestoras de fundos de investimento nos países e regiões vizinhos, e tendo em consideração o facto de a gestão de fundos de investimento ser já uma actividade de gestão de fortunas com regulamentação mais rigorosa, a proposta de lei alarga o âmbito de actividade das sociedades gestoras de fundos de investimento, permitindo-lhes exercer outras actividades de gestão de activos para além da gestão de fundos de investimento. Além disso, actualmente, uma sociedade gestora de fundos de investimento só pode ser constituída sob a forma de “sociedade anónima”. A proposta de lei permite igualmente que uma sociedade gestora de fundos de investimento seja constituída sob a forma de “sociedade por quotas”, de modo a aumentar a flexibilidade da forma de constituição da sociedade.

2) Alarga-se o âmbito da elegibilidade do depositário². Nos termos do estabelecido no decreto-lei em vigor, apenas as instituições de crédito em Macau e as suas afiliadas são elegíveis para serem depositários de fundos de investimento, para resolver o problema da falta de experiência da maioria das instituições de crédito em Macau como depositários e para expandir a abertura do mercado, a proposta de lei permite às entidades gestoras contratarem depositários do exterior, desde que o depositário do exterior possua qualificações para o exercício da actividade e esteja sujeito à supervisão da autoridade competente do exterior reconhecida pela Autoridade Monetária de Macau.

² Na versão inicial em chinês da proposta de lei adoptou-se a expressão “受寄人”, e na versão alternativa em chinês da proposta de lei adopta-se, por fim, a expressão “託管人”. Por comodidade de referência, quando se invoca a versão inicial da proposta de lei e a Nota Justificativa, utiliza-se a expressão “受寄人” e, noutras situações, a expressão “託管人”.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

3) Acrescentam-se as disposições relativas aos fundos de investimento privado. A fim de promover o desenvolvimento, de forma ordenada e em conformidade com todas as regras, das actividades dos fundos de investimento privado, a proposta de lei determina a definição dos fundos de investimento privado e estabelece a base jurídica sobre a constituição e funcionamento dos fundos de investimento privado, bem como regulamenta os princípios e requisitos dos fundos de investimento privado, incluindo a adopção de um regime de comunicação e a qualificações das entidades gestoras e dos depositários dos fundos de investimento privado, entre outras disposições.

4) Clarifica-se a possibilidade de constituição de fundos de investimento sob a forma de contrato, de sociedade comercial ou de sociedade civil. Olhando globalmente os mercados, os fundos de investimento público são principalmente constituídos sob a forma de contrato ou de sociedade comercial, enquanto os fundos de investimento privado são principalmente constituídos sob a forma de sociedade civil. Neste contexto, a proposta de lei esclarece que a Lei dos fundos de investimento pode ser igualmente aplicável aos fundos de investimento constituídos sob as formas acima referidas.»



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

III

Apreciação na generalidade

1. Da análise da necessidade da apresentação da proposta de lei

11. A promoção do desenvolvimento da diversificação adequada da economia de Macau é uma estratégia definida para concretizar a reconversão da estrutura económica e o desenvolvimento de alta qualidade de Macau, sendo também uma via para resolver os problemas resultantes do monolitismo da estrutura económica e do peso relativamente grande do sector do jogo ao longo dos tempos, bem como as contradições e os problemas profundos do desenvolvimento económico e social de Macau. Face ao exposto, o Governo da RAEM definiu, na parte das políticas económicas das Linhas de Acção Governativa dos últimos anos e no âmbito do “Plano de Desenvolvimento da Diversificação Adequada da Economia da Região Administrativa Especial de Macau (2024-2028)”, a estratégia de desenvolvimento da diversificação adequada da economia “1 + 4”, constando também nos mesmos uma explicação sobre esse aspecto. De acordo com o posicionamento estratégico de “Um Centro, Uma Plataforma, Uma Base”, aquando da promoção do desenvolvimento diversificado do turismo e lazer, e da formação de uma indústria de turismo e lazer



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

integrado, de excelência, dedicada e forte, a continuação da promoção do desenvolvimento das quatro indústrias principais, isto é, *big health*, finanças modernas, alta tecnologia, convenções, exposições e comércio, e cultura e desporto, tornou-se numa opção estratégica para promover o desenvolvimento da diversificação adequada da economia de Macau.

12. Com o objectivo de promover o desenvolvimento do sector financeiro moderno, o Governo da RAEM e os diversos sectores da sociedade de Macau desenvolvem as suas acções no âmbito do princípio “Um País, Dois Sistemas”, com um sistema financeiro altamente aberto e articulado com a comunidade internacional, aproveitando, nomeadamente, as vantagens dos Países de Língua Portuguesa, para concretizar o desenvolvimento divergente e a complementaridade de vantagens com as regiões vizinhas, com o desempenho do papel de Macau como plataforma de serviços financeiros entre a China e os Países de Língua Portuguesa, e uma ponte de ligação entre os mercados interno e externo. Foram adoptadas várias medidas para expandir e enriquecer, de forma contínua, o sector financeiro e os cenários da sua aplicação, tendo sido obtidos resultados preliminares, nomeadamente, nos seguintes aspectos: acelerar a formação do mercado de obrigações e estabelecer uma ligação entre o mercado de obrigações do Interior da China e o mercado internacional; desenvolver activamente as actividades de gestão de fortunas e otimizar as políticas complementares relativas aos fundos privados; promover continuamente a locação financeira e a tecnologia financeira, entre outros. De acordo com os objectivos definidos no “Plano de Desenvolvimento da Diversificação Adequada da Economia da Região Administrativa Especial de Macau (2024-2028)”,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

durante o período do planeamento, procura-se que o peso do sector financeiro no PIB local se mantenha superior a 10%, para enriquecer constantemente o sector financeiro e os produtos financeiros.

13. Para desenvolver o sector financeiro moderno, é preciso criar um ambiente de negócios legal aberto, transparente e previsível, e dispor das infra-estruturas de *software* e *hardware* necessárias para o desenvolvimento desse sector, e é preciso seguir ainda os princípios gerais de uma conjugação orgânica entre um Governo e um mercado eficaz, isto é, com a orientação e fiscalização do Governo e uma promoção conjunta entre este e os participantes do mercado. Na perspectiva do ambiente institucional necessário ao desenvolvimento de um sector financeiro moderno, e da sua articulação com as respectivas regras, procede-se, de forma contínua, à actualização e ao aperfeiçoamento do actual regime jurídico do sistema financeiro de Macau, para que este se possa articular com as regras e os mecanismos do sistema jurídico financeiro do Interior da China e das regiões vizinhas, e com as regras internacionais dos outros países e lugares onde o sector financeiro está mais desenvolvido, o que constitui uma tarefa legislativa importante que o Governo da RAEM tem de enfrentar para promover o desenvolvimento do sector financeiro moderno.

14. Para o efeito, o Governo da RAEM tem vindo a proceder, ao longo dos anos, à reforma sistemática e à optimização de um “pacote” de regimes jurídicos do sistema financeiro de Macau, com vista a proporcionar o ambiente institucional necessário ao desenvolvimento do sector financeiro moderno. A este respeito, é de salientar que as



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

legislações mais importantes nesta área são as seguintes: a Lei n.º 13/2023, que redefiniu o Regime jurídico do sistema financeiro e optimizou o regime de emissão de obrigações locais; a introdução da regulamentação jurídica de “sandboxes”, para uma supervisão através da tecnologia financeira, e a criação do regime de autorização temporária para a aplicação experimental da tecnologia financeira. Com a alteração pela Lei n.º 15/2024 (Lei da actividade de mediação de seguros) do Regime jurídico do exercício da actividade de mediação de seguros, são proporcionadas garantias jurídicas para o desenvolvimento ordenado do mercado segurador, e, com a Lei n.º 15/2022 e a aprovação da Lei da Fidúcia, são proporcionadas às instituições financeiras a base jurídica e a garantia jurídica necessárias para o exercício de actividades de investimento e gestão financeira. Além disso, no domínio financeiro, foi também, sucessivamente, elaborada e aprovada a Lei n.º 6/2019 (Regime jurídico das sociedades de locação financeira) e a Lei n.º 7/2019 (Regime do benefício fiscal para a locação Financeira), entre outras leis, estabelecendo regimes jurídicos necessários ao desenvolvimento da actividade de locação financeira em Macau.

15. A presente proposta de lei é uma das iniciativas legislativas da RAEM para o ano de 2024, e também uma parte importante da revisão e alteração sistemática dos regimes jurídicos de todo o sistema financeiro da RAEM. O regime jurídico relativo aos fundos de investimento em Macau é o vigente Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro, que entrou em vigor há mais de 25 anos, e, durante a sua vigência, não houve qualquer alteração substancial. O Governo da RAEM, depois de consultar as opiniões do sector financeiro, especialistas e académicos, e de analisar os diplomas legais sobre a supervisão financeira dos países e regiões vizinhas com regimes



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

jurídicos mais maduros, apresentou a “Lei dos fundos de investimento”, com vista à revisão e ao aperfeiçoamento sistemático do regime jurídico dos fundos de investimento em vigor. De acordo com a Nota Justificativa apresentada pelo proponente, a presente proposta de lei visa atingir os seguintes quatro objectivos: 1. reforço da articulação com os regimes de supervisão no cenário internacional; 2. aumento da protecção dos investidores; 3. eliminação dos obstáculos ao funcionamento e ao desenvolvimento da gestão de fundos; 4. optimização do ambiente de desenvolvimento de gestão de fundos, para melhorar o ambiente de desenvolvimento de gestão de fundos, com o intuito de atrair a participação das instituições do exterior no desenvolvimento das actividades de fundos de investimento locais, fomentar o desenvolvimento estável e saudável do mercado de fundos de Macau, bem como promover a ligação com o mercado de fundos do exterior.

16. Em concreto, quer a necessidade legislativa da apresentação da proposta de lei intitulada “Lei dos fundos de investimento”, quer os respectivos fundamentos legislativos baseiam-se, ainda, nos seguintes motivos, para além dos objectivos legislativos acima referidos.

17. As leis vigentes estão evidentemente desactualizadas e não conseguem acompanhar e satisfazer as necessidades de desenvolvimento do sector dos fundos de investimento.

O vigente Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro, já entrou em vigor há muitos anos. Em comparação com outros países e regiões onde a indústria de fundos de investimento é relativamente mais desenvolvida, em Macau, o desenvolvimento



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

das actividades dos fundos de investimento está atrasado em relação às necessidades reais, quer em termos de tipos desses fundos, quer em termos de regime de fiscalização e de protecção dos investidores, entre outros aspectos. Na altura, o legislador sublinhou na proposta de lei o importante significado e o objectivo legislativo da lei em causa, os quais ficaram expressos no preâmbulo do referido Decreto-lei: *«[o]s fundos de investimento constituem, nas sociedades modernas, importantes meios de captação de poupanças e de desenvolvimento económico. Com efeito, ao dividirem o risco pelos valores diversificados incluídos nas suas carteiras e ao permitirem melhores possibilidades de rendimento relativamente a outras opções de aplicação de capitais, atraem os investidores, contribuindo, assim, para a dinamização da vida económica.»* O referido Decreto-lei também estabelece os respectivos regimes sobre a autorização para a constituição de fundos de investimento, a gestão do seu funcionamento, a protecção dos investidores e a correspondente fiscalização governamental, bem como um quadro legal para a constituição e o funcionamento dos fundos de investimento e das sociedades gestoras desses fundos.

18. Por outro lado, desde a entrada em vigor deste Decreto-Lei, devido às características da economia e da estrutura industrial de Macau e às mudanças históricas da economia e da sociedade respectivas, os resultados do desenvolvimento das actividades dos fundos de investimento no sector financeiro de Macau não são satisfatórios, sendo difícil compará-los com os resultantes do rápido desenvolvimento das actividades dos fundos de investimento do Interior da China ao longo dos anos,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

bem como com os resultantes do desenvolvimento das actividades dos fundos de investimento de Hong Kong, que é um dos centros financeiros internacionais.

19. Da situação actual e da situação básica do desenvolvimento do sector de fundos de investimento de Macau

Durante a apreciação no seio da Comissão, solicitou-se ao proponente que prestasse esclarecimentos, à luz do quadro legal vigente, sobre a criação e o funcionamento dos fundos de investimento em Macau. Até ao final de 2024, quantas sociedades de gestão de fundos de investimento foram constituídas em Macau? Qual o montante total dos fundos de investimento geridos por essas sociedades de gestão? Para além das sociedades gestoras de fundos de investimento previstas na proposta de lei, qual é a situação das instituições bancárias de crédito, das sociedades financeiras e de outras instituições financeiras legalmente autorizadas a realizar actividades de fundos de investimento? Pode indicar-se, separadamente, se essas instituições estão a exercer actividades de gestão de fundos de investimento e quantas autorizações foram concedidas pela AMCM? A fim de conhecer e analisar, de forma mais aprofundada, a situação actual do desenvolvimento da indústria dos fundos de investimento de Macau e o seu rumo de desenvolvimento no futuro, incluindo possíveis soluções no âmbito da revisão e do aperfeiçoamento do regime jurídico dos fundos de investimento existentes, que sociedades gestoras de fundos ou outras instituições financeiras do exterior, incluindo instituições de crédito bancárias, desenvolvem fundos de investimento em Macau, e qual a respectiva situação?



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

20. Segundo a resposta dos representantes do Governo, sob o actual regime jurídico dos fundos de investimento, existe em Macau uma sociedade gestora de fundos de investimento que está em funcionamento, e já foi autorizada a constituição de um fundo de investimento público, com uma angariação de cerca de 200 milhões de patacas. Há ainda uma outra empresa financeira que já comunicou à AMCM a constituição de um fundo privado, no valor de 100 milhões de renmimbis. Actualmente, não existem outras instituições financeiras que exerçam actividades de gestão de fundos de investimento. Por seu turno, mais de mil fundos de investimento do exterior foram autorizados a ser divulgados e comercializados em Macau. Note-se que, ao longo dos anos, os resultados do desenvolvimento do sector dos fundos de investimento em Macau não têm sido satisfatórios. Aliás, sob as condições favoráveis da reconversão e valorização das instituições económicas de Macau, da promoção do desenvolvimento da diversificação adequada da economia e da aceleração gradual da integração de Macau no desenvolvimento nacional, bem como do reforço gradual da integração económica regional, entre outras, a procura do desenvolvimento do sector dos fundos de investimento em Macau é cada vez maior e, no futuro, as suas potencialidades de desenvolvimento e o seu espaço de mercado serão cada vez mais evidentes.

21. O desenvolvimento da indústria dos fundos de investimento envolve vários factores, variáveis e complexos, tais como, o ambiente económico, a estrutura industrial, o ambiente de negócios, a legislação e as políticas. Um bom regime jurídico de fundos de investimento e as políticas e medidas de incentivo fiscais adoptadas pelo Governo constituem condições externas indispensáveis para o desenvolvimento



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

da indústria dos fundos de investimento num país e numa região. Relativamente às razões do não desenvolvimento do sector dos fundos de investimento em Macau, e quanto aos factores restritivos existentes ao nível do regime jurídico, a Comissão, no decurso da apreciação da proposta de lei, levantou as seguintes questões: em comparação com as regiões vizinhas e outros países com um sector financeiro desenvolvido, o desenvolvimento das actividades de gestão dos fundos de investimento em Macau está ainda numa fase inicial. Para além dos factores económicos, tais como, a reduzida dimensão do mercado de Macau e a falta de profissionais na área financeira, em termos de regime, quais são as razões profundas que não favorecem o desenvolvimento das actividades dos fundos de investimento? Através da proposta de lei, para além das razões indicadas na Nota Justificativa, quais são as principais questões jurídicas que se pretende resolver? Quais são as funções da legislação vigente para o desenvolvimento do sector financeiro moderno e quais os problemas existentes que necessitam de ser resolvidos, de forma específica, pela proposta de lei?

22. Segundo a resposta dos representantes do Governo, a reduzida dimensão das actividades de gestão dos fundos de investimento em Macau deve-se, principalmente, ao facto de os mercados financeiros dos países e regiões vizinhas serem mais desenvolvidos e os seus produtos financeiros, mais ricos. Os custos de importação de produtos do exterior por parte das instituições financeiras de Macau são relativamente baixos, e têm-se concentrado, principalmente, no agenciamento e na venda de fundos de investimento do exterior. No regime jurídico vigente em Macau, não é permitido às entidades gestoras de fundos de investimento contratar



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

depositários do exterior, e a experiência dos gestores limita-se à experiência local, o que leva a que as instituições financeiras não tenham motivos para criar fundos de investimento locais. Por seu turno, nos termos do Decreto-Lei vigente, a taxa de fiscalização anual dos fundos de investimento constituídos na RAEM é de 0,1 por mil do total do património líquido dos fundos geridos, pelo que, quando um fundo de investimento for de certa dimensão, a respectiva taxa será relativamente elevada.

A fim de promover o desenvolvimento das actividades de gestão de fortunas, a AMCM redefiniu a “Lei dos fundos de investimento”, com o objectivo de proporcionar ao mercado local um melhor enquadramento institucional. Para além das razões indicadas na Nota Justificativa da proposta de lei, pretende-se ainda, através da definição desta lei, reforçar a articulação entre a mesma e as regiões vizinhas, contribuir para atrair instituições do exterior para participarem no desenvolvimento do mercado local e promover a articulação entre o mercado de fundos de Macau e o mercado de fundos do exterior.

23. Para além das razões apontadas pelos representantes do Governo relativamente ao Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro, que regula a constituição e o funcionamento dos fundos de investimento e das sociedades gestoras de fundos de investimento, em comparação com outros países e regiões com um regime jurídico para fundos de investimento mais desenvolvido, a legislação de Macau ainda tem as seguintes deficiências e insuficiências, que necessitam de ser revistas e melhoradas:



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Primeiro, o tipo de fundos de investimento é unitário. Para além de ser permitida a constituição de fundos públicos, existe ainda espaço em branco no regime dos fundos de investimento privados e, em comparação com a legislação dos países e regiões onde os fundos de investimento são mais desenvolvidos, há um grande contraste. A legislação sobre fundos privados no Interior da China e na Região Administrativa Especial de Hong Kong já tem um sistema institucional relativamente completo, que merece ser tomado como referência.

Segundo, as actividades das entidades gestoras de fundos de investimento estão sujeitas a restrições rigorosas. O Decreto-Lei vigente impõe restrições rigorosas à divisão de actividades, proibindo as entidades gestoras de gerir, simultaneamente, “fundos de investimento de bens móveis” e “fundos de investimento imobiliário”, limitando, assim, o âmbito das suas actividades. Aliás, a gestão e a custódia de actividades não podem ser centralizadas na mesma pessoa jurídica³. A lei segue uma filosofia legislativa que enfatiza o isolamento do risco, mas carece de flexibilidade. O mercado financeiro moderno permite que as empresas de gestão de activos operem em vários domínios (por exemplo, gerir, simultaneamente, títulos, imóveis, fundos privados, etc.).

Terceiro, os requisitos e limites para a constituição de fundos de investimento são relativamente rigorosos. A constituição de fundos de investimento deve satisfazer o

³ Vide n.ºs 2 e 3 do artigo 30.º (Gestão) do Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro: “[a]s funções de gestão e as de depositário não podem ser concentradas numa mesma pessoa jurídica relativamente a um mesmo fundo de investimento. 3. Uma mesma entidade gestora não pode administrar simultaneamente FIM e FI”.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

“limite mínimo de 30 participantes”, sendo a “dimensão mínima de angariação de 10 milhões de patacas, sob pena de caducidade da autorização de constituição de fundos de investimento⁴. O número mínimo de participantes e os requisitos de dimensão impedem o desenvolvimento de fundos de pequena dimensão ou especializados, com falta de flexibilidade correspondente, e estão desfasados das tendências internacionais (por exemplo, Singapura e Hong Kong adoptam uma política relaxada de acesso). Por seu turno, existem várias disposições proibitivas sobre a composição do património dos fundos de investimento (por exemplo, não se pode investir em objectos de valor, metais preciosos, obras de arte, etc. das partes relacionadas com o investimento)⁵.

Quarto, no Decreto-lei vigente, o mecanismo de protecção dos interesses dos investidores dos fundos precisa de ser reforçado, faltando um regime básico, como a assembleia geral dos participantes dos fundos de investimento. Há que reforçar ainda mais os mecanismos e as regras de protecção dos investidores, nomeadamente no que diz respeito ao regime de divulgação da informação, etc.

24. Face ao exposto, a apresentação desta proposta de lei pelo Governo tem como objectivo legislativo estabelecer, do ponto de vista da “articulação das regras e dos mecanismos”, a articulação entre a legislação dos fundos de investimento locais

⁴ Vide n.º 3 do artigo 5.º (Constituição) do Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro: “[n]o caso de a subscrição não ter início no prazo previsto no número anterior, ou de, nos 6 meses subsequentes à data da constituição do fundo de investimento, este não atingir o mínimo de trinta participantes e o valor mínimo de dez milhões de patacas, caduca a respectiva autorização”.

⁵ Vide artigo 12.º (Aquisições proibidas) do Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro. Este artigo estabelece restrições relativamente amplas ao acesso aos activos dos fundos de investimento, limitando, em certa medida, o âmbito de investimento dos referidos fundos.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

e os regimes dos fundos de investimento avançados das regiões vizinhas e de outros países. Assim, a Comissão procedeu à análise do conteúdo da proposta de lei em duas vertentes e, partindo do ponto de vista de que a legislação correspondia à situação real e às necessidades de desenvolvimento da indústria dos fundos de investimento de Macau, teve um diálogo com o Governo sobre o ponto de situação do estudo legislativo e da consulta pública durante o processo de elaboração da proposta de lei e, no decurso desta elaboração, foram efectuados estudos e análises em termos de direito comparado, os quais foram reflectidos no articulado da proposta de lei.

25. A Comissão questionou os representantes do Governo sobre o seguinte: quais foram as opiniões recolhidas pelo proponente durante a elaboração da proposta de lei e o processo de consulta, nomeadamente, as opiniões do sector financeiro? Quais foram as questões levantadas pelo sector em relação à actual Lei dos fundos de investimento e quais os problemas que o sector espera ver resolvidos? Segundo a resposta dos representantes do Governo, relativamente à revisão da lei, a AMCM já tinha recolhido opiniões, junto do sector financeiro, de especialistas e académicos, e, após a conclusão da elaboração da proposta de lei, realizou consultas junto do sector, da Associação de Bancos de Macau e da Associação da Indústria de Valores Mobiliários e Fundos de Macau. Durante o processo de consulta, os sectores apresentaram sugestões positivas e construtivas sobre o conteúdo da proposta de lei, as quais foram basicamente incluídas no seu texto, nomeadamente: isenção ou redução da taxa de fiscalização dos fundos de investimento; remoção dos artigos que dificultam o funcionamento e o desenvolvimento da gestão dos fundos, por exemplo,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

o artigo 17.º do Decreto-lei, que estipula que, se houver desvalorização dos fundos num montante superior a 50%, é obrigatória a liquidação coerciva; nos termos do artigo 56.º do Decreto-Lei vigente, publicação no Boletim Oficial, com a maior brevidade possível, do novo valor do fundo, sempre que se verifique uma subida ou descida superior a 3%; flexibilização das restrições às negociações com partes relacionadas com fundos de investimento, com base nas disposições estabelecidas para prevenir “conflitos de interesses”; definição do regime e dos requisitos para a constituição de fundos de investimento privados; definição clara das formas de organização que os fundos de investimento podem adoptar; optimização das regras prudenciais, para haver articulação com os padrões internacionais.

26. É de salientar que a proposta de lei sobre os fundos de investimento é altamente profissional e envolve vários aspectos, tais como, a protecção dos investidores, as entidades gestoras de fundos e a fiscalização do Governo. Na fase final da elaboração da proposta de lei, devido ao grande ajustamento e aperfeiçoamento da versão alternativa da mesma, o proponente voltou a auscultar amplamente as opiniões sobre a versão alternativa da proposta de lei. Em particular, convidou representantes de algumas empresas de fundos, incluindo os representantes conhecidos do sector profissional, no âmbito dos fundos públicos e fundos privados, para apresentarem opiniões sobre o conteúdo da proposta de lei. Esta prática é necessária para elevar o objectivo e a operacionalidade da proposta de lei, bem como melhor satisfazer os interesses de todas as partes envolvidas no desenvolvimento dos fundos de investimento.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

27. Relativamente à análise em termos de direito comparado no decurso da elaboração da proposta de lei, a Comissão formulou as seguintes questões aos representantes do Governo:

Primeiro, no que diz respeito à criação e fiscalização dos fundos de investimento, a proposta de lei contém muitas disposições inovadoras, incluindo o reforço da articulação com o regime de supervisão internacional, o aumento da protecção dos investidores e a remoção dos obstáculos ao funcionamento e desenvolvimento da gestão dos fundos, que são, sem dúvida, orientações legislativas e políticas que merecem o nosso reconhecimento. Que estudos e análises de direito comparado foram efectuados pelo proponente no decurso da elaboração da proposta de lei?

Segundo, sob o ponto de vista do futuro desenvolvimento da Zona de Cooperação Aprofundada entre Guangdong e Macau em Hengqin e da integração de Macau no desenvolvimento nacional, é muito importante criar um bom ambiente de negócios e atrair para Macau investidores estrangeiros, para desenvolverem fundos de investimento e actividades de gestão financeira. Do ponto de vista da articulação das regras e dos mecanismos, quais são os regimes da proposta de lei que tiveram como referência as práticas das regiões vizinhas e de outros países? Do ponto de vista da facilitação do acesso ao mercado e do reforço da fiscalização, quais são os regimes da proposta de lei que reflectem esta política legislativa?

Terceiro, de que medidas de incentivo dispõe a proposta de lei, do ponto de vista da atracção de investidores e do estímulo ao desenvolvimento das actividades dos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

fundos de investimento, para aumentar os incentivos ao desenvolvimento desses fundos? Em comparação com os sistemas de gestão dos fundos de investimento de outros países e regiões, nomeadamente do Interior da China e da RAEHK, que medidas de incentivo foram adoptadas na proposta de lei?

28. Segundo a resposta dos representantes do Governo, a proposta de lei analisou, de forma comparativa, as respectivas disposições do Interior da China, de Hong Kong, de Singapura, de Portugal e da *International Securities Regulatory Commission*, com o objectivo de aperfeiçoar a futura legislação, para haver articulação com o regime internacional, promover o desenvolvimento do mercado local e atrair a participação das instituições do exterior no mercado local, nomeadamente, nos seguintes aspectos:

Primeiro, no que diz respeito à facilitação do acesso ao mercado, a proposta de lei permite a constituição de sociedades gestoras de fundos de investimento sob a forma de “sociedade por quotas” ou “sociedade anónima”, e o número mínimo de pessoas para a constituição de fundos de investimento e o limite mínimo da dimensão de angariação serão eliminados;

Segundo, no âmbito da optimização do ambiente de desenvolvimento e das medidas de incentivo, a proposta de lei pretende: eliminar a taxa de fiscalização dos fundos de investimento; alargar o âmbito de actividade das sociedades gestoras de fundos de investimento e permitir-lhes o exercício de outras actividades de gestão de activos que não sejam a gestão de fundos de investimento; permitir que a mesma



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

entidade gestora possa gerir, simultaneamente, fundos de investimento mobiliários e imobiliários; alargar o âmbito da qualificação dos depositários dos fundos de investimento e permitir às entidades gestoras a contratação de depositários do exterior; otimizar as funções dos gestores externos de investimentos dos fundos de investimento, permitindo-lhes exercer funções de gestão de investimento em representação, consoante os contratos celebrados com as entidades gestoras, para gerir partes ou a totalidade da carteira de activos dos fundos e otimizar as regras dos fundos de investimento imobiliário (por exemplo, permitir que os fundos invistam em imóveis no exterior, regular que os imóveis devam gerar receitas periódicas, etc.);

Terceiro, quanto ao aperfeiçoamento dos requisitos de supervisão, a proposta de lei vai otimizar a regulamentação das negociações com partes relacionadas de fundos de investimento, passando da proibição total para a permissão sob satisfação de requisitos específicos; otimizar as regras prudenciais (por exemplo, alterar a base de cálculo do valor total do fundo para o valor líquido dos activos do fundo, aditar limites de investimento no mesmo grupo, etc.); aumentar os requisitos de divulgação do prospecto e das informações fundamentais do fundo de investimento; aditar disposições sobre a assembleia geral dos titulares das unidades de participação de fundo; criar uma base legal para a criação e funcionamento de fundos de investimentos privados e regulamentar os respectivos princípios e requisitos, incluindo o regime de comunicação, a qualificação das entidades gestoras e depositárias dos fundos de investimento privados, etc.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

29. Face ao exposto, e em conjugação com as opções de política legislativa e o conteúdo principal da proposta de lei, tendo ainda em consideração a orientação dos objectivos do desenvolvimento da indústria de fundos de investimento de Macau, a Comissão concordou plenamente com a necessidade legislativa da presente proposta de lei. Ao mesmo tempo, com base na orientação dos problemas legislativos e na orientação dos objectivos legislativos, e a partir do alargamento do acesso dos sujeitos do mercado de fundos de investimento, segue-se, de forma controlável, o princípio geral de liberalização, para reduzir os custos de acesso ao mercado. Mas, ao mesmo tempo, é necessário proceder a uma fiscalização rigorosa e eficaz, para reforçar, em última análise, a protecção dos investidores e equilibrar os interesses dos diversos participantes do sector dos fundos de investimento. Sob o pressuposto de manter basicamente inalteráveis as opções de política legislativa constantes da versão inicial da proposta de lei, procedeu-se à análise técnica e à argumentação sobre a estrutura da concepção institucional e a sistematização estrutural da proposta de lei, bem como a integridade dos regimes inicialmente propostos pela mesma. A seguir, faz-se a apresentação e a exposição das principais alterações e ajustamentos introduzidos na versão alternativa da proposta de lei, em conjugação com as disposições da sua versão inicial.

2. Principais alterações introduzidas na versão alternativa da proposta de lei

30. Segue-se a apresentação e exposição das principais alterações e ajustamentos introduzidos na versão alternativa da proposta de lei, em conjugação com as disposições da versão inicial da mesma.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

31. Tipos e formas de organização dos fundos de investimento

A maior alteração introduzida na presente proposta de lei ao actual regime dos fundos de investimento consiste no aumento significativo dos tipos de fundos de investimento. A alteração mais significativa foi a criação, fora da lei vigente, de disposições sobre fundos privados. A lei vigente regula apenas os fundos de investimento públicos e estabelece apenas uma forma, que é o fundo em forma de contrato. Quanto a outros tipos de fundos públicos, tais como fundos de tipo societário (designados na presente proposta de lei por sociedades de investimento colectivo), estes não estão previstos. A versão inicial da proposta de lei já previa, em alguns artigos, disposições preliminares sobre as formas destes três tipos de fundos e, na versão alternativa da proposta de lei, alargou-se e aperfeiçoou-se bastante o conteúdo normativo destes três tipos de fundos.

Do ponto de vista do direito comparado, a forma de organização dos fundos de investimento varia de país para país. O sector de fidúcia tem as suas próprias características nos diferentes países, e a respectiva diferença reflecte-se no desenvolvimento dos fundos de investimento. Diferentes países concentram-se em diferentes formas de fundos, e as três formas de organização dos fundos de investimento actualmente existentes são integradas na presente proposta de lei, com vista a proporcionar diferentes instrumentos jurídicos e bases institucionais para o futuro desenvolvimento do sector de fundos, fazendo com que o regime jurídico dos fundos de investimento seja mais compatível e adaptável, e também corresponda mais às características de abertura e de inclusão do regime jurídico dos fundos de investimento actuais.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

32. Nos termos dos n.ºs 1 e 2 do artigo 4.º da versão alternativa da proposta de lei: «1. Os fundos são constituídos por contrato, sociedade comercial ou parceria limitada, sendo denominados por fundos contratuais, sociedades de investimento colectivo, doravante designadas por SIC, e fundos de parceria limitada, doravante designados por FPL, respectivamente. 2. Os fundos públicos são constituídos exclusivamente por contrato ou sociedade comercial, enquanto os fundos privados podem ser constituídos por qualquer das formas previstas no número anterior.»

Nestes termos, no futuro ordenamento jurídico de Macau, e em termos de tipos e formas, vão existir cinco tipos de fundos: fundos públicos de tipo contratual, fundos públicos de natureza societária, isto é, sociedades de investimento colectivo, fundos de investimento privado em forma de contrato, fundos de investimento privado em forma de sociedade comercial e fundos de investimento privado em forma de parceria. A entrada em vigor desta lei vai consagrar várias opções e instrumentos jurídicos para a adopção de diferentes formas de organização e formas de funcionamento dos fundos de investimento, bem como um espaço de desenvolvimento mais flexível para o sector dos fundos de investimento de Macau.

33. Disposições sobre fundos de investimento privados constantes da proposta de lei

A inovação mais significativa da proposta de lei é a criação do regime de fundos de investimento privados, tendo em conta as necessidades reais e o desenvolvimento do sector. Actualmente, não existe uma definição uniforme para os fundos de investimento privados, mas as suas características básicas são, principalmente, de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

dois aspectos: o primeiro é a natureza não pública da emissão de fundos, isto é, as unidades de participação dos fundos de investimento privados não podem ser promovidas nem comercializadas de forma pública; o outro é a especificidade e a qualificação dos potenciais investidores de fundos, pois só aqueles que preenchem determinados requisitos e possuem uma determinada capacidade de identificação e de aceitação de riscos é que podem ser potenciais investidores e titulares das unidades de participação dos fundos privados de investimento.

34. O regime de fundos de investimento privados já é vulgar nos países ou regiões onde o sector financeiro é mais desenvolvido. Por exemplo, nos Estados Unidos da América, onde os fundos de investimento são mais desenvolvidos, foram estabelecidos, há muito tempo, o regime jurídico e o quadro de supervisão dos fundos de investimento privados; no dia 9 de Julho de 2020, na vizinha Região Administrativa Especial de Hong Kong, foi aprovado pela Assembleia Legislativa o “Projecto de lei sobre fundos de parceria limitada”, o que marcou a entrada dos fundos de investimento privados de Hong Kong numa nova era de regime de parceria limitada. Após vários anos de exploração e prática no Interior da China, e com a promulgação, em Junho de 2013, da “Lei dos fundos de investimento em valores mobiliários”, foi conferido, pela primeira vez, o estatuto legal aos fundos de investimento privados e foram clarificadas as regras de supervisão desses fundos. A “Lei de supervisão e gestão de fundos de investimento privados” (Decreto n.º 762 do Conselho de Estado), que entrou em vigor em 1 de Setembro de 2023, é o primeiro regulamento administrativo que abrange todos os tipos de fundos de investimento privados (títulos, acções, capital de risco, etc.), e define claramente os tipos de contrato, de sociedade



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

comercial e de parceria, bem como o âmbito de investimento, a lista negativa, a implementação da supervisão diferenciada para os fundos de investimento de empreendedorismo, etc. As disposições da presente proposta de lei sobre fundos de investimento privados preenchem o vazio legislativo e as lacunas do regime nesta área em Macau, estabelecendo uma base para o regime jurídico dos fundos de investimento de Macau, para que este se possa articular com os padrões internacionais.

35. Os fundos de investimento privados, na sua essência, são criados com base na forma tradicional de instrumentos de financiamento de créditos, de financiamento de acções e de muitos outros derivados financeiros, e com base nas necessidades de financiamento do mercado, sendo um novo tipo de instrumento de financiamento e de modo de investimento, com baixo custo de financiamento e alta eficiência, não estando sujeito a um regime rigoroso de divulgação de informações, entre outras características. O desenvolvimento contínuo e a supervisão cada vez mais aperfeiçoada dos fundos de investimento privados têm desempenhado um papel importante no enriquecimento contínuo do ecossistema financeiro e na promoção do desenvolvimento do sector financeiro moderno.

36. Na Nota Justificativa da versão inicial da presente proposta de lei, faz-se uma exposição sobre as disposições relativas aos fundos de investimento privados:

“[a]crescentam-se as disposições relativas à assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo de fundos de investimento. Tendo em conta que a convocação de assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

é uma forma importante de proteger os direitos e interesses dos portadores de unidade de participação do fundo, a proposta de lei acrescenta as disposições relativas aos procedimentos de convocação, ao aviso convocatório e ao quórum deliberativo da assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo de fundos”.

Ao mesmo tempo, no que diz respeito à forma de organização dos fundos de investimento privados, a Nota Justificativa indica que: “os fundos de investimento privado são principalmente constituídos sob a forma de sociedade civil. Neste contexto, a proposta de lei esclarece que a Lei dos fundos de investimento pode ser igualmente aplicável aos fundos de investimento constituídos sob as formas acima referidas”.

Os artigos 2.º (Definições), 70.º (Registo de direitos), e os artigos 71.º a 79.º da Secção IV (Fundos de investimento privado) do Capítulo II da versão inicial da proposta de lei previam disposições sobre os fundos de investimento privados.

37. Na versão inicial da proposta de lei, as disposições relativas aos fundos de investimento privados estavam basicamente encaixadas no enquadramento jurídico básico e nas principais normas reguladoras desses fundos, no entanto, durante o processo de análise na especialidade, a Comissão entendeu que havia ainda espaço para ajustamento e optimização nos seguintes aspectos:

Primeiro, quanto à forma de constituição dos fundos privados, a proposta de lei não previa expressamente esta matéria. Em termos do conteúdo normativo, quanto ao conteúdo principal da Secção IV (Fundos de investimento privado) do Capítulo II,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

parecia que os fundos privados só podiam ser constituídos através de parceria limitada. Quanto aos fundos de investimento privados de natureza contratual ou de natureza societária, a proposta de lei parecia não prever expressamente a sua constituição. Tendo em conta as diferentes formas de constituição dos fundos de investimento privados existentes na realidade, era necessário clarificar na lei as diferentes formas de constituição desses fundos.

Segundo, quanto à gestão dos fundos de investimento privados, a proposta de lei não distinguia as diferentes características do funcionamento dos diferentes tipos de fundos de investimento privados, especialmente as características dos fundos de investimento em parceria limitada e dos fundos de investimento em forma de sociedade comercial, de forma a distinguir as situações de autogestão desses fundos de investimento privados e de gestão confiada a uma entidade de gestão de terceiros, mas, sim: “[a] entidade gestora do fundo de investimento privado é a entidade referida no n.º 1 do artigo 27.º.” (artigo 75.º da versão inicial da proposta de lei). Esta disposição não era favorável ao desenvolvimento de exigências para a gestão de fundos de investimento privados de acordo com as suas próprias características.

Terceiro, as disposições relativas aos contratos dos fundos de investimento privados não eram perfeitas. O n.º 2 do artigo 78.º (Conteúdo do contrato de fundo) da versão inicial da proposta de lei previa o seguinte: «[q]uando os contratos dos fundos de investimento privado estabeleçam que, no caso de o património do fundo ser insuficiente para o pagamento das suas dívidas, uma parte dos portadores de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

unidades de participação do fundo responde, solidária e ilimitadamente, pelas dívidas dos fundos, os respectivos contratos têm ainda de conter os seguintes elementos:

- 1) Os dados dos portadores de unidades de participação do fundo com responsabilidade solidária e ilimitada e dos portadores de unidades de participação do fundo com responsabilidade limitada;*
- 2) As formas de desvinculação e substituição dos portadores de unidades de participação do fundo com responsabilidade solidária e ilimitada;*
- 3) As condições de entrada e de saída dos portadores de unidades de participação do fundo.»*

Se os contratos de fundos de investimento privados não o previrem, que tipo de fundos são os fundos de investimento privados? Se os contratos de fundo previrem isto, ou seja, a responsabilidade solidária e ilimitada de certos sócios pelas dívidas ao património do fundo, então, esses sócios têm direitos administrativos relativos à gestão e operação do fundo de investimento? Esta matéria não estava prevista na proposta de lei. Nos termos dos artigos 75.º e 76.º da proposta de lei, as entidades gestoras de fundos de investimento privado devem ser as entidades específicas referidas no artigo 27.º da mesma. Esta disposição exigia, por um lado, a responsabilidade solidária e ilimitada de certos sócios pelas dívidas do património dos fundos, mas, ao mesmo tempo, não lhes atribuía expressamente direitos administrativos sobre os fundos de investimento.

Por outro lado, a gestão de fundos de investimento privados não é, de um modo geral, uma matéria que possa ser decidida livremente nos contratos de fundos, sendo necessário, em geral, estabelecer, através de legislação, disposições obrigatórias



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

para a gestão desses fundos. A solução legislativa adoptada na versão inicial da proposta de lei carecia, de facto, de ser melhorada.

Quarto, no que diz respeito à custódia dos fundos de investimento privados, a proposta de lei adoptava a mesma lógica legislativa. O artigo 76.º (Depositário) da versão inicial da proposta de lei previa o seguinte: «*O depositário do fundo de investimento privado é a entidade referida no artigo 35.º*». Esta disposição também não tinha em conta as características dos fundos de investimento privados de diferentes formas de constituição, se era ou não necessário proceder à custódia do património dos fundos de investimento ou se era obrigatória. No direito comparado e na prática, a custódia do património dos fundos de investimento privado não é obrigatória.

Quinto, no caso de se criar um fundo de investimento privado sob a forma de sociedade comercial, a própria sociedade tem ou não competências administrativas sobre o fundo de investimento criado? Será necessário incumbir instituições de crédito, como bancos e outras sociedades financeiras, de acordo com o previsto no artigo 27.º da proposta de lei? O mesmo acontece com fundos de investimento privado sob a forma de sociedade civil, em comparação com os problemas de gerenciamento e custódia dos fundos de investimento privado através de sociedade comercial. Esta questão não estava expressa na proposta de lei.

林
92
吳
L.
吳
吳
吳
吳
吳



38. Alterações sistemáticas e melhorias no que toca aos fundos de investimento privados introduzidas pela versão alternativa da proposta de lei

Tendo em conta as questões acima referidas, e em conjugação com as disposições do direito comparado e as experiências práticas relativas aos fundos de investimento privados, foram introduzidas, na versão alternativa da proposta de lei, alterações e ajustamentos significativos às disposições respeitantes a este tipo de fundos, que se traduzem, principalmente, nos seguintes aspectos:

Primeiro, quanto à forma de organização dos fundos de investimento privados, a versão alternativa da proposta de lei prevê, expressamente, que os fundos de investimento privados podem revestir uma das três formas de organização seguintes: contrato, sociedade comercial ou parceria limitada. Neste sentido, o artigo 4.º (Formas de constituição e natureza jurídica) da versão alternativa da proposta de lei prevê que: *«Os fundos públicos são constituídos exclusivamente por contrato ou sociedade comercial, enquanto os fundos privados podem ser constituídos por qualquer das formas previstas no número anterior.»* Isto é, os fundos de investimento privados podem revestir a forma de contrato, de sociedade comercial ou de parceria limitada, cabendo aos seus promotores, de acordo com a sua própria vontade, as características das diferentes formas de organização dos fundos de investimento privados e as necessidades de desenvolvimento do seu fundo, escolher a forma que se considere adequada.

Segundo, no que respeita à concepção do articulado, a versão alternativa da proposta de lei abandonou o modelo legislativo adoptado na versão inicial, que



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

começou por regulamentar os fundos de investimento públicos e, na parte relativa aos fundos de investimento privados, foi feita uma remissão para os artigos aplicáveis aos fundos de investimento públicos. A versão alternativa da proposta de lei acabou por introduzir grandes ajustamentos à estrutura da proposta de lei. Com base na divisão clara dos fundos de investimento em públicos e privados, são regulados, de forma separada, os dois tipos de fundos. Esta forma legislativa tornou as disposições mais claras e sistemáticas, nomeadamente, no que diz respeito ao objecto das respectivas normas e à aplicação da lei.

Terceiro, foi clarificado o estatuto jurídico dos fundos de investimento privados de diversas formas de organização. Como os fundos de investimento privados podem ser constituídos por uma de três formas, torna-se necessário definir o respectivo estatuto jurídico. A versão alternativa da proposta de lei prevê, respectivamente, nos n.ºs 3 a 5 do artigo 4.º, esta matéria, estipulando o seguinte: os fundos contratuais são patrimónios autónomos sem personalidade jurídica; as sociedades de investimento colectivo (isto é, fundos de natureza societária) são fundos dotados de personalidade jurídica, constituídos sob a forma de sociedade anónima, cujo património pertence à própria sociedade; os fundos de parceria limitada são patrimónios autónomos, sem personalidade jurídica, constituídos por um ou mais parceiros gerais e por um ou mais parceiros limitados, sendo que o parceiro geral responde, pessoal, solidária e ilimitadamente, pelas dívidas dos fundos, enquanto o parceiro limitado tem a sua responsabilidade limitada às participações de capital que se comprometa a subscrever.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Quarto, quanto à gestão e custódia dos fundos de investimento privados em forma societária e de parceria limitada. Relativamente aos fundos de investimento privados de natureza societária, designados por sociedades de investimento colectivo (SIC) nesta proposta de lei, o n.º 1 do artigo 40.º da versão alternativa da proposta de lei prevê o seguinte: «A SIC pode nomear uma entidade gestora externa ou funcionar de forma autogerida nos termos definidos no aviso referido no n.º 4, sendo os direitos e deveres entre a SIC e a entidade gestora externa regulados por contrato de gestão celebrado por escrito.» Isto é, as SIC podem autogerir-se ou nomear uma entidade gestora externa para a sua gestão, não sendo obrigatória a nomeação de uma terceira entidade gestora externa para o efeito, o que se traduz num melhor equilíbrio entre a autogestão da sociedade e a obrigatoriedade de nomeação de uma terceira entidade gestora externa. A versão alternativa da proposta de lei prevê também os pressupostos para a nomeação obrigatória de uma terceira entidade gestora externa e as medidas de protecção em caso de falta de diligência por parte da mesma. O n.º 3 do artigo 40.º da versão alternativa da proposta de lei prevê o seguinte: «Caso a entidade gestora externa não cumpra devidamente as suas funções, o órgão de administração da SIC deve adoptar imediatamente as medidas necessárias e informar a AMCM», enquanto o n.º 4 do mesmo artigo estipula que «[a] AMCM pode definir, por aviso, as normas de implementação de SIC autogerida.» Ou seja, o conteúdo concreto e as disposições pormenorizadas sobre a autogestão das SIC serão definidos por aviso da AMCM, o que constitui também um fundamento legal para a elaboração, pela AMCM, de normas complementares e executivas no processo de aplicação da futura lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Em relação à gestão dos fundos de parceria limitada (FPL), os n.ºs 1 a 4 do artigo 113.º (Disposições gerais de gestão) da versão alternativa da proposta de lei prevêm as competências de gestão dos mesmos. Em primeiro lugar, estabelece-se, em termos gerais, que a gestão e o funcionamento dos FPL são da responsabilidade do parceiro geral, a quem compete assegurar o funcionamento global dos fundos, designadamente, as decisões de investimento, a gestão do património e o funcionamento quotidiano dos fundos. Quando existam vários parceiros gerais, qualquer um deles pode representar e vincular os FPL, salvo disposição em contrário no acordo de parceria limitada. Caso o parceiro geral não possua a qualidade de entidade gestora referida no n.º 1 do artigo 22.º, deve proceder à nomeação de uma entidade gestora externa, mediante contrato escrito. Por outras palavras, em princípio, cabe ao parceiro geral gerir os FPL, sendo ele o responsável pelos mesmos, mas, quando este não possui a qualidade de entidade gestora de fundos de investimento exigida pela proposta de lei, passa a ser obrigatória a nomeação de uma terceira entidade gestora externa qualificada como gestora de fundos de investimento.

39. Questões sobre o acesso de sujeitos ao mercado dos fundos de investimento

O estabelecimento de um mercado dos fundos de investimento de primeira classe, assinalado por um ambiente justo, eficaz, aberto, transparente e regido pelo Estado de Direito, constitui a premissa essencial e condição indispensável para o desenvolvimento do sector dos fundos de investimento em Macau. Considerando o conceito de fiscalização do mercado, aliás, “abertura e controlo”, a presente lei dos fundos de investimento tem como princípio fundamental incentivar e atrair os



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

investidores de fundos e os participantes nas actividades de gestão e exploração dos fundos de investimento a aderirem o mais possível ao mercado dos fundos de investimento de Macau, reduzir e eliminar os obstáculos do acesso de sujeitos ao mercado e as restrições ao seu desenvolvimento, bem como manter a abertura e a competitividade do regime jurídico dos fundos de investimento de Macau. No decurso da apreciação na especialidade da proposta de lei, a Comissão analisou os vários regimes sugeridos na proposta de lei e os seus conteúdos regulamentares específicos, a partir de várias perspectivas técnicas, tendo procedido a uma análise exaustiva e sistemática do acesso de sujeitos ao mercado de actividades de gestão dos fundos de investimento, incluindo as qualificações, o âmbito de actividades, as obrigações e as responsabilidades das entidades gestoras e dos depositários, tal como sugerido na proposta de lei. Depois de ouvir, plenamente, as opiniões da Comissão, foram feitos muitos ajustamentos e melhorias na versão de trabalho da proposta de lei.

40. Questões sobre o acesso de sujeitos ao mercado de actividades de gestão dos fundos de investimento

Do ponto de vista do acesso ao mercado dos fundos de investimento, e nos termos do artigo 75.º da proposta de lei, que invoca o disposto no n.º 1 do artigo 27.º da proposta de lei, as seguintes entidades: 1) instituições de crédito; 2) sociedades financeiras; 4) outras instituições financeiras autorizadas a gerir fundos de investimento podem ser entidades gestoras de fundos de investimento, para além das sociedades gestoras de fundos de investimento de definição restrita previstas na presente proposta de lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

41. Questões sobre o acesso de sujeitos ao mercado de actividades de gestão dos fundos de investimento

Do ponto de vista do acesso ao mercado dos fundos de investimento, o n.º 1 do artigo 22.º (Entidade gestora) da versão de trabalho da proposta de lei estipula as condições para as entidades poderem tornar-se gestoras de fundos de investimento, ou seja, as actividades das “entidades gestoras de fundos domiciliados na RAEM” podem ser exercidas pelas *«seguintes entidades autorizadas a exercer actividades financeiras na RAEM: 1) SGF; 2) Instituições de crédito; 3) Sociedades financeiras; 4) Outras entidades autorizadas a gerir fundos.»* Nos termos dos regulamentos propostos, para além das sociedades gestoras de fundos de investimento de definição restrita previstas na presente proposta de lei, os outros três tipos de entidade podem ser também entidades gestoras de fundos de investimento, nomeadamente: instituições de crédito, por exemplo, bancos; sociedades financeiras e outras entidades autorizadas a gerir fundos. As normas aplicáveis às entidades gestoras estão, basicamente, em conformidade e articulação com o regime das entidades gestoras de fundos aplicado internacionalmente.

Ademais, estão previstos, na versão de trabalho da proposta de lei, os requisitos gerais para as entidades gestoras de fundos de investimento. O n.º 2 do artigo 22.º (Entidade gestora) prevê os requisitos que devem ser preenchidos pelas entidades gestoras, ao nível de estrutura de governação corporativa, controlo de riscos, sistemas de conformidade, recursos humanos, bem como os requisitos gerais sobre a própria entidade gestora, no sentido de estabelecer os padrões e as regras gerais para o acesso de sujeitos ao mercado do sector dos fundos de investimento e para a fiscalização do mesmo, deixando também margem de flexibilidade para o futuro



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

acesso de mais entidades gestoras que cumpram os requisitos, mantendo assim a abertura e a flexibilidade do regime.

Assim, para exercer as funções de entidade gestora de fundos, as entidades têm de cumprir os seguintes requisitos:

- 1) Possuir uma estrutura de governação corporativa adequada, com sistemas de controlo interno, gestão de riscos e conformidade que permitam desempenhar eficazmente as funções de gestão de fundos;
- 2) Dispor de capacidade financeira suficiente e manter níveis adequados de capital para sustentar as actividades de gestão de fundos que exerçam;
- 3) Dotar-se de pessoal, tecnologia e recursos de sistemas de informação adequados e suficientes para exercer as funções de gestão de fundos, incluindo a tomada de decisões de investimento, controlo de riscos, execução de ordens de negociação e gestão do património do fundo;
- 4) Garantir que o pessoal responsável pelas funções de investimento possui idoneidade, competência profissional e experiência de pelo menos três anos de desempenho de funções relacionadas em instituições sujeitas à supervisão da AMCM ou de autoridades competentes do exterior;
- 5) Adoptar processos de decisão de investimento sólidos e transparentes, com mecanismos claros de responsabilização;
- 6) Cumprir outros requisitos prudenciais estabelecidos pela AMCM.

No decurso da análise na especialidade, a Comissão efectuou também análises específicas a questões relacionadas com as qualificações, requisitos e medidas específicas das várias entidades gestoras de fundos de investimento, com vista a



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

reforçar a operacionalidade da implementação da lei e os efeitos eventualmente produzidos.

42. Questões sobre a idoneidade das instituições de crédito como entidades gestoras de fundos de investimento, tais como bancos

Claro que as instituições de crédito, como os bancos, podem ser entidades gestoras de fundos de investimento. Assim, a Comissão levantou as seguintes perguntas junto do Governo, tendo solicitado esclarecimentos pelos seus representantes:

Quando os bancos lançam a iniciativa de criação de um determinado fundo de investimento, esta criação deve ser feita em nome da instituição de crédito, como um banco, ou através da criação de uma sociedade gestora de fundos de investimento? Caso os bancos e outras instituições de crédito constituam sociedades gestoras de fundos de investimento, será necessário pedir uma autorização específica para a constituição dessas sociedades gestoras, nos termos da lei?

No caso de haver uma sociedade sucursal ou um banco subsidiário totalmente detido por um banco que tenha a idoneidade de sociedade gestora, será que essa sociedade sucursal ou esse banco subsidiário também têm, naturalmente, essa idoneidade de ser uma entidade gestora? Ou será que essas sucursais, totalmente detidas pelo banco, enquanto entidades com personalidade jurídica independente, também precisam de passar pelo respectivo processo de autorização, nos termos da proposta de lei?

Nos termos da Lei n.º 13/2023 (Regime jurídico do sistema financeiro), os bancos podem ser divididos em bancos com actividades totalmente licenciadas e sem



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

restrições, e bancos com actividades limitadas, com certas restrições. Relativamente a estes últimos, se o âmbito de actividade autorizado incluir a actividade de gestão de fundos de investimento, é natural que tenham a idoneidade de entidades gestoras. Caso o âmbito de actividade autorizado não inclua o previsto na alínea 8) do n.º 1 do artigo 21.º da referida lei, isto é, «*gestão de activos, incluindo serviços de gestão, de custódia e de fidúcia de carteiras de valores mobiliários, de outros instrumentos financeiros ou de patrimónios*», incluindo o “*investimento de risco*” previsto na alínea 9) do mesmo número, ou as “*aplicações em participações representativas do capital*” previstas na alínea 12), esses bancos já não têm a idoneidade de gestão de fundos de investimento? Para obter a idoneidade de entidade gestora de fundos de investimento, é necessário requerer a respectiva idoneidade junto da AMCM? Caso os bancos com actividades limitadas requeiram autorização à AMCM para o exercício de actividades de gestão de fundos de investimento, para além da fiscalização das suas actividades de gestão dos fundos de investimento, há necessidade de a AMCM proceder a uma verificação global da autorização já concedida aos referidos bancos?

Em relação às questões acima referidas, os representantes do Governo esclareceram que, nos termos da Lei n.º 13/2023 (Regime jurídico do sistema financeiro), os bancos (incluindo as sucursais de bancos do exterior estabelecidas em Macau) podem exercer directamente actividades de gestão de fundos de investimento, não sendo necessária a constituição de sociedades gestoras de fundos de investimento. A proposta de lei não exclui nem restringe a possibilidade de os bancos criarem subsidiárias adicionais, dependendo da sua política de gestão. Os bancos podem, através da criação de sociedades gestoras de fundos de investimento,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

requerer uma licença para se dedicarem exclusivamente à gestão de fundos de investimento. Caso os “*bancos com actividade limitada*” (incluindo as sucursais de bancos com actividade limitada constituídas em Macau por bancos do exterior) não sejam autorizados a exercer a actividade de “*gestão de activos*”, prevista na alínea 8) do n.º 1 do artigo 21.º da Lei n.º 13/2023 (Regime jurídico do sistema financeiro), o exercício das funções de entidade gestora de fundos de investimento depende da autorização prévia do Chefe do Executivo e da alteração do respectivo despacho de autorização. Só após o alargamento do âmbito das actividades do respectivo banco é que este pode ser entidade gestora de fundos de investimento. Quando a AMCM emite pareceres sobre os respectivos pedidos de autorização, procede à verificação global do banco, a fim de assegurar que este disponha de recursos, controlo interno e gestão de riscos, adequados e suficientes, entre outros, bem como desenvolva a actividade de gestão de fundos de investimento sem prejuízo das operações operacionais existentes. O “*investimento de risco*” e as “*aplicações em participações representativas do capital*”, que são actividades de investimento e de participações financeiras dos bancos, não envolvem a gestão de fundos em nome dos clientes, portanto, não se trata da actividade de “*gestão de activos*” por conta de outrem referida na alínea 8).

43. Questão da simplificação dos procedimentos das instituições de crédito, como os bancos, como entidades gestoras de fundos de investimento

A fim de dar mais conveniência aos bancos, entre outras instituições de crédito, caso os bancos e outras instituições de crédito criem subsidiárias especializadas, tendo em conta a capacidade e a experiência profissional das próprias instituições de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

crédito na operação e gestão de activos, a proposta de lei cria um processo simplificado de constituição de sociedades gestoras de fundos de investimento diferente do normal, tendo em consideração as disposições e experiências legislativas de outros países e regiões.

Assim, os n.ºs 4 e 5 do artigo 122.º (Autorização) da versão alternativa da proposta de lei dispõem o seguinte:

«4. Quando a SGF a constituir for uma subsidiária de uma instituição financeira já autorizada a operar na RAEM, a AMCM pode, de acordo com as circunstâncias concretas, adoptar medidas de simplificação de procedimentos de apreciação e aprovação.

5. As medidas referidas no número anterior consistem, nomeadamente, em:

- 1) Simplificação ou dispensa da análise detalhada da estrutura accionista e dos antecedentes da sociedade-mãe;*
- 2) Caso os administradores, os altos dirigentes ou os principais responsáveis pelas funções de investimento da SGF já tenham sido aprovados pela AMCM e não possuam registos de condutas impróprias ou infracções durante o exercício das suas funções, pode ser simplificada ou dispensada a avaliação da idoneidade e experiência desses indivíduos;*
- 3) Extracção oficiosa de documentos e informações já apresentados ou registados nos processos ou registos da instituição financeira em causa, dispensando o requerente da apresentação repetida de documentos com o mesmo conteúdo».*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

44. Questão da idoneidade das sociedades financeiras e de outras instituições financeiras como entidades gestoras de fundos de investimento

No decurso da apreciação na especialidade da proposta de lei, sob o ponto de vista do alargamento do acesso e da abertura ao mercado, a Comissão analisou e discutiu a questão da idoneidade das sociedades financeiras e de outras instituições financeiras como entidades gestoras de fundos de investimento, e solicitou aos representantes do Governo que esclarecessem a seguinte questão, ou seja, a proposta de lei atribui às sociedades financeiras referidas na Lei n.º 13/2023 (Regime Jurídico do Sistema Financeiro), e regulamentadas especificamente pelo Decreto-Lei n.º 15/83/M, de 26 de Fevereiro, a idoneidade de entidades gestoras de fundos de investimento. No entanto, quanto às sociedades de capital de risco previstas na Lei n.º 13/2023 (Regime Jurídico do Sistema Financeiro) e regulamentadas pelo Decreto-Lei n.º 54/95/M, de 16 de Outubro, bem como às sociedades gestoras de bens, reguladas pelo Decreto-Lei n.º 25/99/M, de 28 de Junho, essas também podem ser qualificadas, nos termos da lei, para a gestão de fundos de investimento, tal como as sociedades financeiras?

Os representantes do Governo esclareceram que, de acordo com a lei específica sobre as sociedades gestoras de patrimónios e as sociedades de capital de risco, o âmbito de actividade destes dois tipos de sociedades não abrange a actividade de gestão de fundos de investimento, não sendo consideradas entidades gestoras de fundos de investimento. As sociedades gestoras de patrimónios são instituições que, através de contas exclusivas, se dedicam à gestão de bens alheios e à prestação de serviços de consultoria de investimentos. As sociedades de capital de risco referem-



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

se às instituições que se dedicam exclusivamente às actividades de capital de risco, as quais se destinam a aplicar os fundos próprios ou fundos obtidos através do financiamento na aquisição de capital empresarial para promover os rendimentos das empresas, bem como a recuperar os fundos aplicados e a obter lucros adicionais, através da posterior venda de participações sociais nessas empresas. Na prática, a sociedade de capital de risco é, por si só, um fundo de investimento privado. Tendo em conta que, desde a entrada em vigor, em 1995, do Decreto-lei n.º 54/95/M, de 16 de Outubro, até à presente data, este tipo de sociedade ainda não foi constituída, e que a proposta de lei já aditou a regulamentação sobre os fundos de investimento privado, vai ser ponderada a revogação do respectivo diploma das sociedades com capital de risco.

45. Sobre as normas relativas à gestão dos fundos de investimento

Para além da qualificação das instituições de crédito, como bancos, e das sociedades financeiras, como entidades gestoras de fundos de investimento, a proposta de lei prevê também, em sentido estrito, as sociedades gestoras de fundos de investimento. Após uma análise profunda, a versão alternativa da proposta de lei procedeu a um grande ajustamento, ampliação e optimização do regime das sociedades gestoras de fundos de investimento previsto na versão inicial da mesma. Mais concretamente, foi especificado o âmbito de actividade das sociedades gestoras de fundos de investimento, e foram estabelecidos diferentes regimes de capital social em função do âmbito de actividade das sociedades e criados procedimentos simplificados, para que as instituições financeiras autorizadas a operar na RAEM possam constituir sociedades gestoras de fundos de investimento como suas



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

subsidiárias.

46. Questão relacionada com o âmbito de actividade das sociedades gestoras de fundos de investimento

Para aumentar o âmbito de actividade e a flexibilidade de exploração das sociedades gestoras de fundos de investimento, na versão alternativa da proposta de lei, alarga-se o âmbito de actividade dessas sociedades. No que diz respeito à actividade principal das sociedades gestoras de fundos de investimento, à autorização para o exercício de outras actividades de gestão de patrimónios e às actividades complementares que podem ser exercidas, foram definidos, respectivamente, o âmbito de exploração e os deveres e condições a que devem obedecer as sociedades gestoras de fundos de investimento.

O n.º 1 do artigo 120.º (Actividades) da versão alternativa da proposta de lei prevê o âmbito das actividades principais, nomeadamente: 1) A gestão de um ou mais fundos; 2) A comercialização de unidades de participação; 3) A prestação de serviços de consultoria em matéria de investimentos.

O n.º 2 deste artigo prevê ainda outras actividades de gestão resultantes da exploração de sociedades gestoras de fundos de investimento, nos termos do qual: *«[p]ara além das actividades de gestão de fundos referidas no número anterior, as SGF podem ainda ser autorizadas a exercer outras actividades de gestão de património.»*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

O n.º 3 deste artigo define ainda o âmbito das actividades acessórias que as sociedades gestoras de fundos de investimento podem exercer. De acordo com esta disposição, as sociedades gestoras de fundos podem exercer as seguintes actividades acessórias, sem prejuízo do cumprimento das disposições legais e regulamentares aplicáveis:

- 1) Gestão de liquidez dos fundos, incluindo, nomeadamente, a gestão dos fundos disponíveis da sociedade ou dos fundos sob a sua gestão através de depósitos bancários, instrumentos do mercado monetário e outros instrumentos financeiros de curto prazo;
- 2) Operações de gestão de riscos e cobertura necessárias para os fundos ou para os activos dos clientes, incluindo o uso de instrumentos financeiros derivados, operações cambiais ou outros instrumentos financeiros;
- 3) Operações cambiais necessárias para o exercício, pela sociedade, de actividades de gestão de fundos e de gestão de activos;
- 4) Investimentos e transacções de curto prazo no mercado interbancário, desde que relacionados com as suas actividades;
- 5) Estudos de mercado, investigação de investimentos e análise de informações relevantes, bem como prestação de recomendações sobre políticas de investimento e alocação de activos;
- 6) Prestação de serviços de avaliação de fundos, administração e outros serviços auxiliares;
- 7) Prestação de serviços de apoio técnico, financeiro, administrativo e de gestão comercial às sociedades em que invistam, incluindo o apoio à obtenção de financiamento e à identificação de potenciais investidores ou



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

entidades interessadas em investir nessas sociedades, no caso de fundos de capital de risco.

O n.º 4 da versão alternativa da proposta de lei prevê ainda os deveres a observar pelas sociedades gestoras de fundos de investimento, no que respeita às actividades acessórias. Para além da observância das disposições legais e regulamentares aplicáveis, as sociedades gestoras de fundos de investimento têm de cumprir os seguintes requisitos:

- 1) Não seja prejudicada a especialização da sociedade relativamente às suas actividades principais;
- 2) A sociedade tem de implementar procedimentos de controlo interno adequados, de forma a evitar, eficazmente, conflitos de interesses entre as actividades auxiliares e as actividades principais da sociedade, bem como identificar atempadamente e resolver adequadamente tais conflitos, caso estes ocorram.

Através do ajustamento e do alargamento do âmbito das actividades das sociedades gestoras de fundos de investimento, pode-se alargar o espaço de desenvolvimento das suas actividades e aumentar a flexibilidade das suas operações, facilitando-lhes o exercício das actividades de gestão de patrimónios, bem como proporcionar aos investidores serviços de gestão de investimento mais diversificados, com vista a atrair mais investimentos estrangeiros e enriquecer o ambiente ecológico do desenvolvimento do sector financeiro moderno de Macau, o que constitui o suporte institucional necessário. A Comissão manifestou a sua concordância e apoio.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

47. Forma social das sociedades gestoras de fundos de investimento

A versão inicial da proposta de lei consagrava claramente a forma das sociedades gestoras de fundos de investimento, e o artigo 83.º (Forma social) da versão inicial previa expressamente o seguinte: «As SGF são constituídas sob a forma de sociedade anónima ou de sociedade por quotas.» Na Nota Justificativa da proposta de lei, salienta-se, em especial, que: «*actualmente, uma sociedade gestora de fundos de investimento só pode ser constituída sob a forma de 'sociedade anónima'.* A proposta de lei permite igualmente que uma sociedade gestora de fundos de investimento seja constituída sob a forma de 'sociedade por quotas', de modo a aumentar a flexibilidade da forma de constituição da sociedade.» No entanto, após discussão, o proponente não aditou, na versão alternativa da proposta de lei, que as sociedades gestoras de fundos de investimento podem ser constituídas sob a forma de sociedade por quotas.

Segundo a explicação do proponente, a consideração sobre a necessidade de as sociedades gestoras de fundos de investimento serem “sociedades anónimas”, prevista no n.º 1 do artigo 119.º da versão alternativa da proposta de lei, baseia-se no Código Comercial. Em comparação com a “sociedade por quotas”, a “sociedade anónima” dispõe de normas mais aperfeiçoadas e rigorosas em termos da estrutura de administração, da concepção do regime e dos mecanismos de fiscalização. Por isso, após uma avaliação e ponderação prudentes, a versão alternativa da proposta de lei prevê expressamente que as sociedades gestoras de fundos de investimento só podem ser constituídas sob a forma de sociedade anónima. Foi excluída, então, a disposição do artigo 83.º da versão inicial da proposta de lei, que permitia a



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

constituição de sociedades por quotas como sociedades gestoras de fundos de investimento, para elevar o nível de administração global do sector e aumentar a confiança do mercado. Além disso, quando as sociedades gestoras de fundos do Interior da China estabelecem filiais no exterior, as entidades supervisoras geralmente exigem que as filiais sejam constituídas por um único accionista, com vista a facilitar o estabelecimento em Macau de filiais dessas sociedades devidamente qualificadas. A versão alternativa da proposta de lei prevê, especialmente, no n.º 2 do artigo 119.º, que, em casos devidamente justificados, mesmo que sejam sociedades anónimas, as sociedades gestoras de fundos podem ser constituídas por um único accionista, não sendo necessária a inclusão da menção à natureza unipessoal na firma da sociedade, a fim de reforçar a inclusão e a flexibilidade do regime. Ao mesmo tempo, é possível uma articulação substancial com os regimes jurídicos dos fundos de investimento de outras regiões.

48. Regime do capital social das sociedades gestoras de fundos de investimento

A versão inicial da proposta de lei estabelecia um único regime de capital mínimo para as sociedades gestoras de fundos de investimento (artigo 84.º da versão inicial da proposta de lei - Capital social), ou seja, «1. As SGF não podem constituir-se nem manter-se em funcionamento com um capital social inferior a 3 000 000 patacas. 2. O capital social tem de estar integralmente subscrito e realizado em dinheiro no acto da constituição». Por sua vez, o artigo 121.º (Capital social e fundos próprios) da versão alternativa da proposta de lei define os montantes mínimos do capital social para diferentes sociedades gestoras de fundos de investimento, tendo em conta o âmbito



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de actividades exercidas pelas mesmas. Assim, nos termos dos n.ºs 1 e 2 desse artigo:

«1. O capital social das SGF, tanto no momento da sua constituição como durante a sua existência, não pode ser inferior a três milhões de patacas, não podendo ser inferior a cinco milhões de patacas caso as mesmas exerçam cumulativamente actividades de gestão de fundos e as outras actividades de gestão de património referidas no n.º 2 do artigo anterior. 2. O capital social mínimo legalmente exigido, referido no número anterior, é integralmente subscrito e realizado em dinheiro no momento da constituição da sociedade.» Por outro lado, para garantir a suficiência dos activos das sociedades gestoras de fundos de investimento, foi aditada, na versão alternativa da proposta de lei, uma disposição sobre os fundos próprios das sociedades nos termos do n.º 3 do mesmo artigo, determinando que *«Os fundos próprios das SGF não podem ser inferiores às provisões para riscos operacionais fixadas por aviso da AMCM»*, a fim de garantir a estabilidade financeira e a capacidade de resistência ao risco das sociedades gestoras de fundos de investimento.

49. Regime de autorização para a constituição de sociedades gestoras de fundos de investimento

A versão alternativa da proposta de lei mantém, basicamente, o regime de autorização das sociedades gestoras de fundos de investimento previsto na versão inicial da proposta de lei, mas introduziu-lhe alguns ajustamentos e melhorias. Ao mesmo tempo, foram aumentadas as disposições sobre a criação de sociedades gestoras de fundos de investimento por parte das instituições financeiras, para que aquelas se tornem suas subsidiárias, simplificando-se os procedimentos de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

apreciação e de autorização. Os n.ºs 1 a 4 do artigo 122.º (Autorização) da versão alternativa da proposta de lei prevêm o seguinte:

«1. A constituição de SGF depende de autorização do Chefe do Executivo, a conceder por despacho do Chefe do Executivo, a publicar no Boletim Oficial da Região Administrativa Especial de Macau, depois de ouvida a AMCM.

2. O Chefe do Executivo pode, no despacho referido no número anterior, definir ou delegar poderes na AMCM para que esta defina as condições específicas a observar pelas SGF.

3. O pedido de autorização é apresentado à AMCM, que pode emitir orientações sobre os elementos e procedimentos necessários.

4. Quando a SGF a constituir for uma subsidiária de uma instituição financeira já autorizada a operar na RAEM, a AMCM pode, de acordo com as circunstâncias concretas, adoptar medidas de simplificação de procedimentos de apreciação e aprovação.»

A versão alternativa da proposta de lei prevê, também, o regime de caducidade da autorização no artigo 126.º, e procedeu-se a alguns ajustamentos no regime de caducidade da autorização previsto na versão inicial da proposta de lei, o qual deixou de prever as situações de renúncia expressa do requerente à autorização. Quanto às restantes disposições, mantém-se basicamente o conteúdo da versão inicial da proposta de lei, tendo havido apenas ajustamentos de redacção, sem alterações substanciais.



50. Deveres das sociedades gestoras de fundos de investimento

Para regular o funcionamento das sociedades gestoras de fundos de investimento e proteger plenamente os interesses dos investidores, a versão alternativa da proposta de lei prevê, expressamente, no artigo 124.º (Deveres fundamentais), as obrigações das sociedades, com vista a reforçar o seu cumprimento por essas empresas. No n.º 1 deste artigo foram definidos os deveres fundamentais das sociedades gestoras de fundos de investimento, ou seja, «*[n]o exercício das suas actividades de gestão de fundos e outras actividades de gestão de património, as SGF devem actuar com prudência, honestidade, justiça, diligência e zelo, prevenindo conflitos de interesses e actuando no melhor interesse dos clientes.*» Ao mesmo tempo, no n.º 2 deste artigo, foram pormenorizadas as obrigações concretas das sociedades gestoras de fundos de investimento, em que se inclui a celebração de contrato escrito com os clientes, entre outras.

A versão alternativa da proposta de lei prevê, expressamente, o dever de separação dos activos das sociedades gestoras de fundos de investimento e, nos termos do n.º 1 do artigo 125.º (Depósito e separação de património) da versão alternativa da proposta de lei, está definido que: «*[a] SGF, no exercício das actividades referidas no n.º 2 do artigo 120.º, deve depositar os fundos, valores mobiliários e outros instrumentos de investimento dos seus clientes numa conta aberta junto de banco ou depositário autorizado pela AMCM, assegurando que os activos dos clientes permaneçam completamente separados dos activos próprios da sociedade.*» Nos três números seguintes deste artigo, foram introduzidas disposições mais concretas sobre a operação relacionada com a separação de bens.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

51. Órgão de administração das sociedades gestoras de fundos de investimento

A versão alternativa da proposta de lei prevê a composição do órgão de administração das sociedades gestoras de fundos de investimento e, de acordo com o artigo 123.º (Órgão de administração): *«[o] órgão de administração das SGF é constituído por, pelo menos, três membros com idoneidade, dois dos quais têm de ter residência habitual na RAEM e, no caso de um membro ser pessoa colectiva, este designa uma pessoa singular, com idoneidade, para exercer as respectivas funções em seu nome.»*

Durante a discussão, a Comissão solicitou esclarecimentos ao Governo sobre a exigência de o órgão de administração das sociedades gestoras de fundos de investimento ter dois membros com residência habitual na Região Administrativa Especial de Macau. De facto, no Regime Jurídico do Sistema Financeiro, aprovado pela Lei n.º 13/2023, também existe uma disposição semelhante em relação aos membros da administração e da fiscalização das instituições de crédito⁶, exigindo: *«[o] órgão de administração das instituições de crédito locais é constituído por um mínimo de cinco administradores com idoneidade, três dos quais com residência habitual na RAEM e sendo pelo menos um deles residente da RAEM»,* e onde se lê “dois membros devem ter residência habitual na RAEM”, o seu principal objectivo legislativo era o de manter um vínculo permanente desses membros com Macau, de modo a

⁶ O n.º 1 do artigo 56.º (Administração e fiscalização das instituições de crédito) da Lei n.º 13/2023 (Regime Jurídico do Sistema Financeiro) prevê que *«[o] órgão de administração das instituições de crédito locais é constituído por um mínimo de cinco administradores com idoneidade, três dos quais com residência habitual na RAEM e sendo pelo menos um deles residente da RAEM; nas situações em que o administrador seja uma pessoa colectiva, esta designa uma pessoa singular com idoneidade para exercer as respectivas funções, em nome dessa pessoa colectiva.»*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

facilitar, quando necessário, o contacto e o normal tratamento dos assuntos da respectiva sociedade.

Em comparação com a versão inicial da proposta de lei, as disposições sobre o órgão de fiscalização das sociedades gestoras de fundos de investimento foram eliminadas na sua versão alternativa, mas aplicam-se subsidiariamente as disposições gerais sobre o órgão de fiscalização das sociedades previstas no Código Comercial, e também não se mantém o n.º 3 deste artigo da versão inicial da proposta de lei, segundo o qual, «[o] órgão de fiscalização das SGF é constituído por um mínimo de três membros, sem prejuízo da constituição de um fiscal único, nos termos dos estatutos da sociedade comercial.»

52. Qualificação de outras entidades como entidades gestoras de fundos de investimento

Para além das sociedades gestoras de fundos de investimento, bancos e outras instituições de crédito, bem como sociedades financeiras, a proposta de lei prevê ainda que outras entidades também possam exercer actividades de gestão de fundos de investimento após autorização da AMCM. Esta é uma medida que deixa uma certa flexibilidade e espaço para o alargamento do âmbito das entidades que podem exercer actividades de gestão de fundos de investimento, de acordo com a situação real e as necessidades no futuro. Relativamente a esta norma, a redacção da alínea 4) do n.º 1 do artigo 27.º da versão inicial da proposta de lei era a seguinte: «[o]utras instituições financeiras legalmente autorizadas a gerir fundos de investimento», mas a alínea 4) do n.º 1 do artigo 22.º da versão alternativa da proposta de lei tem a seguinte redacção: «[o]utras entidades autorizadas a gerir fundos.» Assim sendo,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

como é que se interpreta esta disposição? O Regime Jurídico do Sistema Financeiro vigente dispõe de normas concretas sobre esta matéria?

Na explicação sobre a respectiva intenção legislativa, os representantes do Governo afirmaram que, quanto às entidades gestoras, o n.º 1 do artigo 22.º prevê que apenas as instituições financeiras de Macau podem ser entidades gestoras de fundos de investimento. A alínea 4), em que são referidas “*outras entidades autorizadas a gerir fundos*”, é uma cláusula de ressalva, com o objectivo de evitar restrições legais ao desenvolvimento do sector de gestão de fundos de investimento da RAEM e à possibilidade de inovação de outras tipologias de instituições nesse âmbito. Assim, se no futuro surgirem no mercado outros tipos de instituições, para além das três instituições financeiras indicadas nas alíneas 1) a 3) do n.º 1 do artigo 22.º (ou seja, SGF, instituições de crédito e sociedades financeiras), que possam ser entidades gestoras de fundos de investimento, o Governo terá assim um fundamento legal suficiente para suportar a sua decisão de conceder autorização a esses novos tipos de instituições.

53. Taxa de fiscalização das sociedades gestoras de fundos de investimento

O artigo 127.º da versão alternativa da proposta de lei estabelece as disposições sobre as taxas de fiscalização. O referido artigo estipula que: «1. A SGF está obrigada ao pagamento de uma taxa de fiscalização anual, cujo montante máximo é fixado em 3% do capital social mínimo legalmente exigido. 2. A AMCM pode, por aviso, fixar o montante da taxa de fiscalização a pagar pela SGF, tendo em consideração,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

nomeadamente, a dimensão da actividade e o ambiente de mercado, bem como definir os respectivos procedimentos de cobrança. 3. Em caso de caducidade ou revogação da autorização, a taxa de fiscalização já paga não é reembolsada.»

A versão alternativa complementou este artigo da versão inicial da proposta de lei, conferindo à AMCM determinadas competências para, por meio de aviso, definir o montante concreto da taxa de fiscalização, o procedimento de cobrança e os respectivos critérios, clarificando que, em caso de caducidade ou revogação, não há lugar ao reembolso da taxa de fiscalização já paga.

Durante a apreciação na especialidade na Comissão, alguns deputados questionaram se, com o objectivo de melhorar o ambiente de negócios e atrair mais entidades gestoras para o sector de fundos de investimento, o Governo ia ponderar reduzir ou isentar destas taxas. Em resposta, o representante do Governo salientou que, tendo em conta as disposições gerais do regime jurídico do sistema financeiro, a AMCM cobra taxas equivalentes por todas as operações similares, e o valor desta taxa não é elevado, pelo que a proposta de lei manteve, finalmente, este regime.

54. Depositário de fundos de investimento

O regime do depositário de fundos de investimento é um regime importante na lei dos fundos de investimento, desempenhando um papel importante na garantia do funcionamento legal dos fundos de investimento e na protecção dos interesses dos investidores. A proposta de lei inspira-se nos sistemas comuns do direito comparado e nas disposições relevantes da legislação vigente de Macau sobre fundos de investimento e, tendo em conta a realidade e as necessidades de desenvolvimento



do sector, estabelece as regulamentações correspondentes. A versão alternativa da proposta de lei introduziu alguns ajustes e melhoramentos na versão inicial da proposta de lei, estabelecendo regulamentações abrangentes sobre os requisitos de qualificação e as obrigações dos depositários, e as questões relacionadas com o funcionamento dos fundos de investimento.

55. Âmbito subjectivo do depositário de fundos de investimento

O n.º 1 do artigo 23.º da versão alternativa da proposta de lei define as entidades que podem desempenhar as funções de depositário de fundos. O referido artigo estipula que: «1. *Pode desempenhar as funções de depositário do fundo qualquer das seguintes entidades: 1) Instituição de crédito autorizada a exercer a actividade de custódia na RAEM; 2) Outras instituições financeiras autorizadas a exercer a actividade de custódia.*» Deste modo, existem, principalmente, instituições de crédito locais autorizadas e outras instituições financeiras autorizadas a exercer actividades de custódia.

Quanto à questão sobre a interpretação e a futura aplicação da alínea 2) deste número “*outras instituições financeiras autorizadas a exercer a actividade de custódia*”, os representantes do Governo responderam que a alínea 2) deste número é uma cláusula de ressalva, com o objectivo de evitar que haja restrições legais ao desenvolvimento das actividades de custódia dos fundos de investimento de Macau e à possibilidade de inovação dos tipos de instituições. Por exemplo, no mercado pode aparecer um depositário diferente das instituições de crédito enumeradas na alínea 1) do n.º 1 do artigo 23.º, como empresas que se dedicam exclusivamente à



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

atividade de custódia.

Na prática, este tipo de instituições financeiras locais que pretendem desempenhar as funções de depositário deve surgir com base nas “outras instituições financeiras” definidas na alínea 13) do n.º 1 do artigo 3.º da Lei n.º 13/2023 (Regime jurídico do sistema financeiro).

Na apreciação dos pedidos de autorização das instituições, a AMCM remete para o artigo 27.º do referido Regime para, com base na avaliação sintética dos seguintes elementos, determinar a idoneidade das instituições, submetendo um parecer à apreciação do Chefe do Executivo.

Na apreciação do requerimento, devem ter-se especialmente em conta os seguintes factores:

1) A idoneidade dos detentores de participações qualificadas; 2) A adequação e viabilidade do plano de actividades; 3) A solidez e eficácia da estrutura de governança empresarial e do sistema de gestão de risco; 4) A existência de recursos humanos, tecnologias informáticas e recursos financeiros adequados às actividades a exercer, incluindo a eficácia do mecanismo de restrição e reforço do capital; 5) A adequação dos objectivos dos requerentes às finalidades da política económica e financeira da RAEM; 6) A situação económica e financeira do local da sede dos detentores de participações qualificadas, quando estes se encontrem fora da RAEM, a capacidade de supervisão da autoridade de supervisão daquele local, bem como a eficácia da sua cooperação com a AMCM; 7) Outros factores ao nível prudencial para salvaguardar a estabilidade geral e o funcionamento eficaz do sistema financeiro da RAEM.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Além disso, caso o depositário seja uma instituição financeira com sede no exterior, o mesmo deve ainda cumprir o disposto no n.º 3 do artigo 23.º da versão alternativa da proposta de lei, a saber: 1) Estar localizado num país ou região que disponha de um sistema jurídico e de supervisão equivalente ou mais rigoroso do que o da RAEM; 2) Estar sujeito à supervisão prudencial e eficaz por parte das autoridades competentes do local onde se encontre a sede; 3) Possuir boa reputação no mercado local em relação às actividades de custódia. Esta disposição contribui para atrair entidades do exterior para desenvolverem actividades de gestão de fundos em Macau, o que é indispensável para ultrapassar o problema da falta de pessoal local nesta área e elevar a competitividade local.

56. Relações entre a entidade gestora e o depositário de fundos de investimento

A fim de salvaguardar o exercício independente das funções dos depositários dos fundos de investimento, a versão inicial da proposta de lei consagrava, nos artigos 31.º a 39.º, um conjunto de regimes e mecanismos, incluindo as relações entre as entidades gestoras e os depositários, a qualificação, os deveres e as responsabilidades assumidas pelos depositários, etc., que estão de acordo com o regime de direito comparado.

No decurso da apreciação na especialidade, a Comissão discutiu o artigo 31.º da proposta de lei, segundo o qual a relação entre a entidade gestora e o depositário de fundos de investimento está sujeita ao contrato de custódia do fundo. Caso a entidade gestora e o depositário pertencerem a subsidiárias da mesma entidade, para proteger os interesses dos investidores e reforçar a transparência do funcionamento



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

林

dos fundos de investimento, não será necessário estipular, expressamente, na proposta de lei que os mesmos devem constar do prospecto do fundo ou do contrato de custódia do fundo, com vista a elevar a transparência da gestão e do funcionamento dos fundos de investimento e a salvaguardar o direito à informação dos investidores? Assim, para aperfeiçoar o respectivo mecanismo, a Comissão procedeu a uma discussão com os representantes do Governo.

馬

1
軍

Na versão alternativa da proposta de lei, foram introduzidas mais disposições complementares sobre a relação entre a entidade gestora e o depositário dos fundos de investimento, principalmente, nos artigos 25.º (Relação jurídica entre a entidade gestora e o depositário) e 26.º (Subcontratação de funções) da versão alternativa da proposta de lei.

王

江

O artigo 25.º da versão alternativa da proposta de lei, para além de exigir que a relação jurídica entre a entidade gestora e o depositário seja estabelecida por contrato escrito, prevê ainda as seguintes matérias que devem constar do contrato:

陳
李

- «1) Os direitos e obrigações de ambas as partes;
- 2) O mecanismo de fluxo de informações necessário ao exercício das respectivas funções de ambas as partes;
- 3) As disposições relativas à custódia do património do fundo;
- 4) Os princípios relativos à resolução de conflitos de interesses;
- 5) Outras cláusulas relativas à protecção dos direitos dos participantes.»

Esta disposição é necessária e viável para clarificar o conteúdo concreto da relação jurídica entre a entidade gestora e o depositário, garantir o cumprimento das



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

obrigações de ambas as partes e proteger os interesses dos investidores.

Com vista a regular, de forma mais racional, a relação jurídica entre a entidade gestora e o depositário, evitando conflitos de interesses entre ambas as partes, no artigo 24.º da versão alternativa da proposta de lei, com base no artigo 31.º da versão inicial da proposta de lei, foram estabelecidas algumas disposições complementares, prevendo proibições em situações susceptíveis de gerar conflitos de interesses e medidas eficazes de controlo interno para as situações em que a entidade gestora e o depositário pertencem a subsidiárias diferentes da mesma entidade, a fim de prevenir e tratar eventuais conflitos de interesses e de os tornar suficientemente claros no acto de constituição do fundo.

Quanto aos depositários do exterior, o n.º 2 do artigo 25.º da versão alternativa da proposta de lei, tendo em conta a protecção dos interesses dos investidores e o reforço da fiscalização eficaz, define as seguintes condições que devem ser observadas:

«2. Quando o depositário for uma instituição financeira com sede no exterior da RAEM, para além do disposto no número anterior, o mesmo tem ainda de cumprir os seguintes requisitos:

- 1) O contrato referido no número anterior não pode excluir, limitar ou dificultar a instauração de acções nos tribunais da RAEM relativamente aos litígios relacionados com o contrato, sem prejuízo: (1) Da eficácia das convenções de arbitragem celebradas nos termos legais; (2) Das cláusulas de competência concorrente, nomeadamente para apreciar acções destinadas a*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

exigir o cumprimento de obrigações, a indemnização por incumprimento ou cumprimento defeituoso, ou ainda a resolução do contrato por falta de cumprimento, desde que essas obrigações devam ser cumpridas em jurisdições fora da RAEM e que o réu tenha sede na jurisdição correspondente;

2) Não poder excluir a aplicação das medidas de protecção dos fundos e dos investidores previstas na legislação da RAEM;

3) Prestar informações relativas ao exercício das suas funções de custódia, quando lhe for solicitado de forma devidamente justificada pela AMCM;

4) Cumprir as instruções que a AMCM vier a emitir, quando as considere necessárias.»

Na versão alternativa da proposta de lei, foram introduzidas mais disposições complementares na subcontratação de funções da entidade gestora e do depositário.

O n.º 2 do artigo 26.º da versão alternativa da proposta de lei prevê, expressamente, os princípios a observar pela entidade gestora na subcontratação de funções:

«1) Não pode comprometer a supervisão eficaz da AMCM, nem prejudicar o funcionamento normal das actividades do fundo;

2) Realizar um controlo e supervisão eficazes sobre as funções subcontratadas;

3) Assegurar que a entidade subcontratada possui as qualificações, competência, experiência e recursos necessários ao exercício das funções em causa;



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

4) Garantir que a entidade subcontratada colabora nas solicitações da AMCM no âmbito da supervisão, permitindo-lhe aceder às informações relacionadas com as funções subcontratadas;

5) Assegurar que a entidade subcontratada se sujeita ao dever de confidencialidade e que comunica atempadamente à entidade gestora quaisquer ocorrências relevantes que possam afectar o cumprimento das suas funções.»

Quando a subcontratação de funções envolver o investimento do património do fundo, o n.º 3 do artigo 26.º da versão alternativa da proposta de lei prevê o seguinte:

«a entidade gestora tem de:

- 1) Estabelecer políticas e procedimentos claros para a selecção, nomeação, supervisão e substituição dos gestores de investimento externos, avaliando continuamente o seu desempenho e a sua observância das normas;
- 2) Garantir a existência de mecanismos de identificação, gestão e divulgação relativos aos potenciais conflitos de interesses entre os gestores de investimento externos e a entidade gestora, o fundo e os participantes;
- 3) Assegurar que o contrato celebrado inclui disposições claras sobre as suas competências, responsabilidades, obrigação de reporte, protecção do património do fundo, confidencialidade de informações e os procedimentos de transição em caso de cessação;
- 4) Garantir o acesso a todos os dados e registos produzidos pelos gestores de investimento externos no exercício das suas funções, permitindo a sua consulta pela AMCM, sempre que necessário;



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

- 5) *Garantir que os gestores de investimento externos são instituições financeiras autorizadas pela AMCM para exercer as actividades relevantes, ou instituições financeiras reconhecidas pela AMCM como sujeitas à supervisão prudencial e eficaz das autoridades competentes no exterior;*
- 6) *Verificar e assegurar que o pessoal que exerce as funções de investimento nos gestores de investimento externos cumpre o disposto na alínea 4) do n.º 2 do artigo 22.º;*
- 7) *Adoptar medidas correctivas imediatas em caso de ocorrência de irregularidades, conduta imprópria, dificuldades operacionais ou outras situações graves que afectem o funcionamento do fundo por parte do gestor de investimento externo, nomeadamente a cessação da nomeação e a comunicação à AMCM e aos investidores.»*

Para as situações de subcontratação de funções do depositário dos fundos de investimento, os n.ºs 4 e 5 do artigo 26.º da versão alternativa da proposta de lei também consagram as respectivas disposições. Em primeiro lugar, definiu-se, claramente, os requisitos a cumprir pelo depositário na subcontratação de funções, e o n.º 4 deste artigo prevê o seguinte: «1) *A possibilidade de subcontratação esteja prevista no contrato referido no n.º 1 do artigo anterior;* 2) *A subcontratação não seja utilizada para evitar o cumprimento das disposições da presente lei e das demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;* 3) *O depositário tem de assumir expressamente no contrato a sua responsabilidade pelo cumprimento dos princípios estabelecidos no n.º 2.»*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Se a entidade subcontratada puder subcontratar as funções que assumiu, o n.º 5 deste artigo prevê o seguinte: «desde que sejam cumpridas as seguintes condições:

1) O consentimento prévio da entidade gestora ou do depositário; 2) A conformidade com as disposições aplicáveis à subcontratação inicial, sendo as disposições previstas no presente artigo relativas às entidades subcontratadas extensivamente aplicáveis às entidades subsequentemente subcontratadas.»

Através desta disposição, esclarecem-se as dúvidas existentes na prática sobre a possibilidade de subcontratar novamente a prestação de serviços já subcontratada, garantindo o cumprimento da lei e o exercício correcto das funções da nova subcontratada, e protegendo os direitos e interesses legítimos dos investidores de fundos.

3. Classificação, constituição e regime de autorização e de comunicação dos fundos de investimento

57. Na versão alternativa da proposta de lei, a classificação dos fundos de investimento abrange todos os tipos de fundos de investimento, de acordo com o método de classificação mais actualizado na regulamentação dos mesmos. A classificação básica que a proposta de lei adopta para regular os fundos de investimento é feita de acordo com a classificação dos fundos públicos e privados, e conjugada com as formas organizativas possíveis dos diferentes fundos de investimento, procedendo-se à sistematização dos regimes e normas constantes da presente proposta de lei.

De acordo com as alterações introduzidas na versão alternativa da proposta de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

lei, a classificação principal dos fundos de investimentos é feita de acordo com a forma de comercialização dos fundos de investimento e de os investidores preencherem ou não os requisitos específicos de qualificação, fazendo a divisão em fundos públicos e fundos privados (artigo 3.º da versão alternativa da proposta de lei - Fundos públicos e fundos privados). Os fundos de investimento podem ser constituídos por contrato, sociedade comercial (na versão alternativa da proposta de lei é designada por sociedades de investimento colectivo) e parceria limitada. A versão alternativa da proposta de lei regula a natureza jurídica dos diversos fundos de investimento (artigo 4.º da versão alternativa da proposta de lei - Formas de constituição e natureza jurídica).

Quanto à estrutura dos fundos, além da estrutura do fundo singular, a versão alternativa da proposta de lei também define as suas diferentes estruturas. As principais estruturas são as seguintes:

«1) A estrutura de fundo umbrella, fundo composto por dois ou mais subfundos, sendo que cada subfundo é constituído e funciona de acordo com o mesmo documento constitutivo do fundo, emitindo diferentes categorias de unidades de participação e adoptando políticas de investimento autónomas;

2) A estrutura de fundo master-feeder, fundo composto por um fundo principal (master) e vários fundos subordinados (feeders), sendo que os fundos subordinados concentram os capitais angariados no fundo principal, que gere os investimentos de forma consolidada;

3) A estrutura de fundo de fundos, fundo único de investimento, cujos capitais angariados são, total ou maioritariamente, aplicados noutros fundos,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

com o objectivo de alcançar uma política de investimento específica» (n.º 1 do artigo 5.º da versão alternativa da proposta de lei - Estruturas de fundos)

Em relação aos fundos de investimento com estruturas diferentes, na versão alternativa da proposta de lei, foram abordados, respectivamente, os princípios da autonomia e da separação de bens dos subfundos, os objectivos e as políticas de investimento, os direitos e a assunção de dívidas, entre outros (n.ºs 2 a 4 do artigo 5.º da versão alternativa da proposta de lei - Estruturas de fundos).

58. Para além dos fundos públicos e privados, da forma de constituição e organização e das diferentes estruturas dos fundos de investimento acima referidos, a proposta de lei procede ainda à divisão dos fundos de investimento de acordo com as diferentes formas de funcionamento e objecto.

De acordo com o modo de funcionamento, os fundos podem funcionar sob as modalidades aberta, fechada e mista, ou outra autorizada pela AMCM, sendo divididos em fundos abertos, fundos fechados e fundos mistos (n.º 1 do artigo 6.º da versão alternativa da proposta de lei - Funcionamento dos fundos,).

O fundo aberto é um fundo constituído por um número variável de unidades de participação, as quais são resgatáveis; o fundo fechado é um fundo constituído por um número fixo de unidades de participação, que, em princípio, não podem ser resgatadas, sem prejuízo da possibilidade de serem negociadas no mercado de valores mobiliários; o fundo misto é um fundo que combina as características dos fundos abertos e fechados, cujas unidades de participação podem ser parcialmente resgatadas ou parcialmente fixas em condições específicas, constando as regras



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

concretas de funcionamento do documento constitutivo do fundo (n.ºs 2 a 4 do artigo 6.º da versão alternativa da proposta de lei - Funcionamento dos fundos).

59. De acordo com o objecto do investimento, a proposta de lei divide os fundos de investimento em: «1) *Fundo de investimento em valores mobiliários, doravante designado por FIM*; 2) *Fundo de investimento imobiliário, doravante designado por FII*; 3) *Fundo de investimento alternativo*», definindo o âmbito do objecto do investimento para os diferentes tipos de fundos de investimento.

«Entende-se por FIM o fundo cuja carteira é principalmente constituída por acções, obrigações, instrumentos do mercado monetário e outros valores mobiliários, incluindo, nomeadamente, fundos de acções, fundos de obrigações e fundos de activos mistos»; «[e]ntende-se por FII o fundo cuja carteira é principalmente constituída por imóveis, incluindo, nomeadamente, fundos de REITs e fundos dedicados à construção de infra-estruturas»; «[e]ntende-se por fundo de investimento alternativo o fundo cuja carteira é principalmente constituída por activos não tradicionais como objecto de investimento, incluindo, nomeadamente, fundos de private equity, fundos de capital de risco, fundos de mercadorias e outros fundos de activos não tradicionais.»

«A AMCM pode definir, por aviso, as categorias específicas de activos, políticas de investimento, indicadores de controlo de risco e requisitos de divulgação de informações aplicáveis a cada tipo de fundo» (artigo 7.º da versão alternativa da proposta de lei - Objecto do investimento).



60. Regime de autorização para a constituição de fundos públicos

Para a criação de diferentes tipos de fundos de investimento, a proposta de lei distingue entre fundos públicos e fundos privados, estabelecendo, respectivamente, o regime de autorização e de comunicação. Como os fundos públicos têm implicações na protecção dos investidores públicos, a proposta de lei estabelece um regime de apreciação e autorização dos pedidos de constituição de fundos públicos. A criação de fundos públicos carece de autorização prévia da AMCM, devendo as entidades que pretendam constituir fundos públicos apresentar o pedido de autorização à AMCM, «acompanhado dos seguintes documentos:

- 1) O plano de constituição e de funcionamento do fundo;
- 2) A minuta do documento constitutivo do fundo;
- 3) A minuta do prospecto do fundo;
- 4) A minuta do contrato escrito entre a entidade gestora e o depositário;
- 5) A minuta das informações fundamentais do fundo;
- 6) As declarações escritas da entidade gestora e do depositário confirmando a aceitação das respectivas funções.»

Durante a apreciação, a AMCM pode exigir ao requerente a prestação de esclarecimentos e informações adicionais que se revelem necessários à realização de uma análise completa do pedido, bem como exigir as alterações aos documentos referidos no número anterior que considere necessárias.

Após a conclusão da apreciação do pedido, a AMCM pode emitir a autorização e proceder à respectiva publicação ou indeferir o pedido (n.ºs 1 a 4 do artigo 50.º da versão alternativa da proposta de lei - Autorização).



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

«A AMCM deve indeferir o pedido em qualquer das seguintes situações:

- 1) Caso o requerente não apresente os documentos ou informações exigidos pela AMCM ou o seu conteúdo não esteja em conformidade com as disposições legais e regulamentares aplicáveis;*
- 2) Caso a entidade gestora e o depositário designados não possuam as qualificações ou não cumpram os requisitos para gerir o fundo que se pretende constituir;*
- 3) Caso, devido à complexidade do fundo, à liquidez dos activos e ao nível de risco do fundo, não seja possível assegurar suficientemente a protecção dos interesses dos investidores» (n.º 6 do artigo 50.º - Autorização, da versão alternativa da proposta de lei).*

O regime de autorização para a constituição de fundos públicos, constante da proposta de lei, é basicamente idêntico ao regime adoptado a nível internacional e dá continuidade ao regime jurídico de autorização vigente para a sua constituição. Em relação à criação de diferentes tipos de fundos públicos, como as disposições acima referidas são aplicáveis a todos os tipos de fundos públicos, nos casos de fundos públicos de natureza contratual ou societária, estes devem ainda conjugar-se com o disposto no n.º 2 do artigo 32.º (Documento constitutivo do fundo) da versão alternativa da proposta de lei, isto é, no caso de fundos contratuais, o documento constitutivo é o regulamento de gestão do fundo ou o contrato fiduciário; no caso de sociedades de investimento colectivo, o documento constitutivo são os estatutos sociais.

Quanto à minuta do prospecto do fundo, esta deve conjugar-se com o artigo 33.º



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

(Prospecto do fundo) da versão alternativa da proposta de lei. Este artigo define, de forma mais concreta, as exigências do prospecto do fundo, incluindo a indicação dos elementos que devem constar da proposta de lei (n.º 3 do referido artigo). Quanto à minuta das informações fundamentais do fundo, esta deve conjugar-se com o artigo 34.º da versão alternativa da proposta de lei. Este artigo regula os requisitos e os elementos das informações fundamentais do fundo (n.º 3 do referido artigo).

Quanto aos fundos públicos de natureza societária, designados pela presente proposta de lei como sociedades de investimento colectivo, a forma e o conteúdo do respectivo acto constitutivo estão previstos no artigo 38.º (Forma e conteúdo do acto constitutivo da sociedade) da versão alternativa da proposta de lei. As disposições sobre o acto constitutivo baseiam-se nas disposições gerais sobre a constituição de sociedades comerciais constantes do Código Comercial, em conjugação com as características e exigências dos fundos de natureza societária, estabelecendo disposições específicas sobre o acto constitutivo e o seu conteúdo. Esta disposição combina duplas exigências, ou seja, as exigências de constituição de sociedades comerciais e de fundos (artigo 38.º da versão alternativa da proposta de lei - Forma e conteúdo do acto constitutivo das sociedades comerciais).

61. Regime de comunicação relativo à constituição de fundos privados

Tendo em conta as próprias características dos fundos privados, os investidores desses fundos devem possuir e preencher requisitos específicos, demonstrando capacidade de identificação e tolerância ao risco, sendo que a divulgação destes fundos aos investidores é efectuada de forma não pública, pelo que, no que concerne à regulamentação legislativa dos fundos privados nos diversos países, adoptou-se



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

um modelo de regulamentação distinto do aplicável aos fundos públicos em múltiplos aspectos, nomeadamente, no acesso ao mercado, na gestão e na operação dos fundos, bem como na supervisão sobre os mesmos por parte do Governo.

Do ponto de vista do acesso ao mercado e da respectiva supervisão, de um modo geral, em comparação com os fundos públicos, os fundos privados beneficiam de um regime relativamente mais flexível em matéria de apreciação e supervisão, com o objectivo de reduzir os custos institucionais dos fundos privados, permitindo-lhes maior autonomia e flexibilidade na gestão e funcionamento, orientação que a presente proposta de lei igualmente segue no que diz respeito ao acesso ao mercado por parte dos fundos privados. Na versão alternativa da proposta de lei, foram estabelecidas, de forma sistemática e relativamente abrangente, as definições sobre fundos privados, as possíveis formas de organização, a constituição de fundos privados e a respectiva supervisão.

No que diz respeito à constituição de fundos privados, a versão alternativa da proposta de lei adopta o regime de comunicação.

«As entidades que pretendam constituir fundos privados têm de efectuar a comunicação à AMCM, com a antecedência mínima de 15 dias úteis antes do início da angariação de capitais do fundo, acompanhada dos seguintes documentos:

- 1) O plano de constituição e funcionamento do fundo;
- 2) A minuta do documento constitutivo do fundo;
- 3) Os documentos sobre a identificação, qualificação profissional e experiência da entidade gestora e, caso existam, do gestor de investimento



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

externo e do depositário;

4) Outros documentos e informações necessários exigidos pela AMCM.»

Caso a AMCM não emita oposição ou não solicite elementos complementares no prazo de 15 dias úteis a contar da data da recepção da comunicação referida no número anterior, considera-se concluída a respectiva comunicação, podendo o fundo iniciar a angariação de capitais; caso a AMCM, no prazo referido no número anterior, solicite elementos complementares ou considere que nas informações comunicadas existem conteúdos manifestamente em desconformidade com as disposições legais e regulamentares aplicáveis, o requerente tem de proceder ao respectivo aditamento ou alteração, e só poderá iniciar a angariação de capitais após a recepção da notificação formal de conclusão da comunicação; a AMCM pode, a qualquer momento, proceder à inspecção aleatória dos fundos privados relativamente aos quais tenha sido concluída a comunicação e dos fundos já constituídos, podendo ainda solicitar informações adicionais ou adoptar outras medidas de supervisão (n.ºs 1 a 3 e 5 do artigo 102.º da versão alternativa da proposta de lei - Regime de comunicação).

O regime de comunicação para a constituição de fundos privados estabelecido na proposta de lei, ao permitir a sua constituição nas condições previstas, tem por objectivo simplificar o respectivo processo constitutivo, proporcionando, simultaneamente, uma base jurídica para o efeito, bem como o respectivo mecanismo de comunicação integra, em certa medida, requisitos de supervisão, podendo a AMCM proceder a inspecções aleatórias e verificações posteriores, bem como exigir a prestação de informações adicionais ou adoptar outras medidas de supervisão, a



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

fim de assegurar a conformidade da constituição e o funcionamento dos fundos privados, e de proteger os interesses dos investidores.

62. Algumas questões relativas às sociedades de investimento colectivo (SIC), ou seja, aos fundos em forma societária

A versão alternativa da proposta de lei introduz, em comparação com a versão inicial, diversas disposições inovadoras no que diz respeito às SIC - fundos em forma societária, constituindo, igualmente, um dos aspectos mais relevantes da presente proposta de lei. Na versão inicial da proposta de lei, as disposições sobre as SIC, ou seja, os fundos em forma societária, eram demasiadamente genéricas e simples, e, quanto ao regime necessário para as SIC, muitas delas não tinham disposições concretas, o que desfavorecia o futuro desenvolvimento deste tipo de fundos de investimento. Por exemplo, relativamente às SIC, enquanto fundos em forma societária, no que se refere aos regimes e disposições concretas sobre a forma de constituição, supervisão e realização do correspondente registo comercial, estes encontravam-se omissos na regulamentação.

Após a apreciação na especialidade, tomando como referência o direito comparado e conjugando com as características das SIC, ou seja, os fundos em forma societária, a constituição de fundos e a sua gestão operacional, a supervisão, entre outros requisitos, a versão alternativa da proposta de lei estabelece disposições específicas relativas às SIC, nomeadamente, no artigo 4.º (Formas de constituição e natureza jurídica), no artigo 9.º (Uso de denominação ou firma), no artigo 10.º (Autonomia patrimonial), entre outros, bem como na Secção V do Capítulo I, permitindo, assim, a integridade e a viabilidade deste tipo de regime de fundos de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

investimento.

Na versão alternativa da proposta de lei, ao regular as SIC, ou seja, os fundos em forma societária, é necessário ter em conta, simultaneamente, as disposições relativas ao direito das sociedades comerciais e as características dos fundos de investimento, designadamente às incompatibilidades com as disposições do Código Comercial relativas ao direito das sociedades comerciais, que, como tal, devem ser excluídas, às disposições que podem ser aplicadas subsidiariamente e às situações que exigem a criação de disposições específicas adaptadas às características próprias deste tipo de fundos. Relativamente ao sistema de normas das SIC, ou seja, os fundos em forma societária, na realidade, aquele rege-se, principalmente, pelo disposto na presente lei e pelas disposições da lei comercial aplicáveis às sociedades anónimas, salvo no que seja incompatível com a natureza e o objectivo das SIC, bem como com o disposto na presente lei. (n.º 1 do artigo 36.º da versão alternativa da proposta de lei - Regime aplicável).

Considerando as diferenças significativas entre os fundos em forma societária e as sociedades anónimas em sentido genérico, nomeadamente a estrutura de governança interna, o funcionamento e a gestão, o regime de capital social, entre outros aspectos da sociedade, há uma série de disposições do Código Comercial vigente que se mostram incompatíveis com a presente lei, encontrando-se excluídas da aplicação, destacando-se como principais as seguintes:

- «1) A constituição de sociedade anónima com recurso a subscrição pública;
- 2) A realização, aumento e redução do capital social e perdas de metade do capital;



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

- 3) *A obrigatoriedade de criação de órgãos de fiscalização e de secretário da sociedade;*
- 4) *O número mínimo de accionistas nas sociedades anónimas legalmente previsto;*
- 5) *A constituição ou reconstituição de reservas;*
- 6) *Os limites de distribuição de lucros e de bens sociais aos accionistas, bem como aquisição e alienação de activos aos accionistas;*
- 7) *A elaboração e prestação de contas das sociedades;*
- 8) *As fusões, cisões e transformação de sociedades;*
- 9) *A aquisição ou detenção de acções próprias das sociedades anónimas;*
- 10) *O quorum das reuniões das assembleias gerais das sociedades anónimas.» (n.º 2 do artigo 36.º da versão alternativa da proposta de lei - Regime aplicável)*

A versão alternativa da proposta de lei estabelece disposições concretas relativas aos diversos aspectos dos regimes aplicáveis, nomeadamente, no que diz respeito ao capital social, à forma de constituição da sociedade, à invalidade do acto constitutivo, ao regime de gestão, aos órgãos sociais e ao registo comercial (artigos 36.º a 42.º da versão alternativa da proposta de lei).

É particularmente importante salientar que, ao contrário do que ocorre com as sociedades anónimas em geral, o capital social dos fundos em forma societária varia consoante o seu funcionamento seja aberto ou fechado, sendo o capital social variável no caso de operação em regime aberto, e o capital social de uma sociedade de investimento colectivo de capitais variável é, em qualquer momento, igual ao seu



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

património líquido e varia em função da subscrição e resgate de acções; sendo fixo o capital social no caso de operação em regime fechado; o montante do capital social deve ser indicado quando for fixo (artigo 37.º da versão alternativa da proposta de lei – Capital social e acções). Este regime de capital social é diferente do regime geral do capital social, pois facilita as necessidades de funcionamento do fundo.

No que se refere ao funcionamento e à gestão de uma SIC, ou seja, de um fundo em forma societária, prevê-se, na versão de trabalho da proposta de lei, que a mesma pode funcionar de forma autogerida em determinadas condições, ou nomear uma entidade gestora externa para assegurar a gestão, sendo os direitos e deveres entre a SIC e a entidade gestora externa regulados por contrato de gestão celebrado por escrito (n.º 1 do artigo 40.º da versão de trabalho da proposta de lei - Regime de gestão), ao contrário da versão inicial da proposta de lei, que exigia, obrigatoriamente, a nomeação de uma entidade gestora qualificada. Esta disposição facilita a aplicação de uma forma de gestão mais flexível, à luz das circunstâncias reais e das características de um fundo em forma societária.

63. Questões sobre os fundos de parceria limitada

Estava em falta, na versão inicial da proposta de lei, uma estipulação directa e específica sobre os FPL, limitando-se aquela a referir os fundos de investimento constituídos em forma de sociedade civil (n.º 2 do artigo 1.º da versão inicial da proposta de lei - Objecto e âmbito de aplicação). Foi criada ainda uma secção específica, aliás, a secção IV do Capítulo II, para prever os fundos de investimento privados, mas não estabelecia, na versão inicial da proposta de lei, qualquer distinção



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

entre as diferentes formas organizativas dos fundos de investimento privados, prevendo especificamente os FPL.

É de referir que os FPL são uma forma organizativa, importante e comum, dos fundos de investimento privados. Atendendo à actual situação do desenvolvimento dos fundos de investimento privados e à legislação dos mesmos noutros países e regiões, os FPL desempenham um papel muito importante no desenvolvimento dos fundos de investimento privados. Tendo em conta as diversas vantagens dos FPL, tais como um processo de registo consideravelmente simples e flexível, um regime fiscal favorável e um investimento consideravelmente flexível, os FPL têm sido preferidos por muitos países e regiões, onde existe a legislação dos mesmos.

Por exemplo, os FPL em Hong Kong são regulamentados, principalmente, pela *Limited Partnership Fund Ordinance* (Capítulo 637), que foi aprovada pelo LegCo da RAEHK em 9 de Julho de 2020 e entrou em vigor em 31 de Agosto de 2020. Desde a entrada em vigor dessa *Ordinance*, Hong Kong assistiu a um rápido aumento do número de registos de FPL e a uma entrada sustentada de capitais internacionais, graças ao seu quadro jurídico flexível, aos incentivos fiscais (por exemplo, isenção do *profit tax*) e às políticas complementares (por exemplo, o *New Capital Investment Entrant Scheme* e o apoio ao estabelecimento do *Family Office*), o que faz de Hong Kong uma das principais escolhas dos investidores mundiais para a constituição de fundos de investimento privados. De acordo com as estatísticas do *Companies Registry* de Hong Kong, o número de registos dos FPL em Hong Kong atingiu os 1000 em 6 de Novembro de 2024 e, desde a entrada em vigor da *Ordinance* em 2020, até Novembro de 2024, o número de registos ultrapassou os 1000, com um crescimento anual de mais de 500 novos em 2024, aliás, um aumento de 30 por cento



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

relativamente ao ano anterior, e a taxa de crescimento é muito superior à dos locais tradicionais de registo de fundos, como Singapura.

No Interior da China, por exemplo, o Regulamento de fiscalização e gestão dos fundos de investimento privados entrou em vigor em 2023. Ao abrigo desse Regulamento de gestão, todos os tipos dos fundos de investimento privados, incluindo os fundos contratuais, os fundos em forma societária e os fundos constituídos em forma de sociedade civil, são sujeitos à fiscalização desse Regulamento, que especifica a sua aplicação às actividades de investimento que angariam capitais de forma não pública e são geridas por um gestor de fundos de investimento privados ou por um sócio geral. As Medidas provisórias para a fiscalização e gestão dos fundos de investimento privados, implementadas em 2014, especificam os requisitos específicos para a angariação de capitais, e o investimento e a divulgação de informações sobre os fundos de investimento privados, e estipulam que os gestores dos fundos de investimento privados são obrigados a efectuar a comunicação de registo junto da *Asset Management Association of China*. Após anos de desenvolvimento e de acordo com a *Asset Management Association of China* e o relatório do sector envolvido, até Maio de 2025, a escala dos fundos de investimento privados existentes foi de, aproximadamente, 10,96 biliões de RMB, e a dos fundos de capital de risco foi de, aproximadamente, 3,41 biliões de RMB (com predominância dos FPL). Até Maio de 2025, foram registados 125 novos fundos de *private equity*, com uma dimensão de 6,707 mil milhões de RMB; e foram registados 214 fundos de capital de risco, com uma dimensão de 10,128 mil milhões de RMB. No que se refere aos fundos de *private equity*/capital de risco, a forma de parceria limitada é a forma organizativa mais comum (o número concreto não foi divulgado separadamente e



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

representa cerca de 60 por cento de todos os fundos de investimento privados). O desenvolvimento dos fundos de investimento privados no Interior da China tem sido proeminente.

Com esta revisão sistemática e a elaboração de uma nova lei dos fundos de investimento em Macau, é absolutamente necessário regulamentar, de forma sistemática e completa, os FPL. No decurso da apreciação na especialidade da proposta de lei, depois de ter em conta vários factores e de tomar como referência, em grande escala, a experiência legislativa e os regimes pertinentes do direito comparado, houve lugar, na versão de trabalho da proposta de lei, a uma concepção global do regime específico para vários aspectos dos FPL. A este respeito, numa série de artigos da versão de trabalho da proposta de lei, incluindo o artigo 4.º (Formas de constituição e natureza jurídica), o artigo 9.º (Uso de denominação ou firma), o artigo 10.º (Autonomia patrimonial), e, em especial, a Secção II (FPL) do Capítulo II, procedeu-se à regulamentação sistemática e global das diversas matérias, nomeadamente, a composição, o procedimento de constituição e angariação dos FPL, o acordo de parceria limitada e seu extracto, a participação do parceiro geral, a participação dos parceiros limitados, a invalidade do acordo de parceria limitada, os factos sujeitos a registo e respectivos efeitos, a gestão de FPL, etc.

64. Os regimes de protecção de investidores, de divulgação de informações e da assembleia dos participantes dos fundos de investimento

O estabelecimento de um sistema de fundos de investimento destinado à protecção dos interesses dos investidores constitui o cerne e o objectivo principal da



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

lei dos fundos de investimento. Pode dizer-se que os princípios fundamentais e os vários regimes específicos da Lei dos fundos de investimento são definidos com base no conceito básico da protecção dos interesses dos investidores. A elaboração da presente proposta de lei não é excepção. O princípio essencial da protecção dos interesses dos investidores está reflectido na concepção de vários produtos de fundos de investimento, no acesso ao mercado e na fiscalização das entidades gestoras de fundos de investimento, nas obrigações das entidades gestoras de fundos de investimento e em vários mecanismos de divulgação de informações, prevenção e diversificação dos riscos de investimento.

Esta proposta de lei reforça ainda mais o princípio da protecção dos interesses dos investidores com base na lei em vigor. Em termos de enquadramento institucional, é de realçar que a proposta de lei reforça ainda mais o regime de divulgação de informações e cria o regime da assembleia de participantes dos fundos de investimento.

No que respeita ao regime de divulgação de informações, tal como se refere na Nota Justificativa, um dos conteúdos principais da proposta de lei é alargar o âmbito dos projectos obrigatórios a divulgar pelos fundos de investimento, para reforçar a protecção dos investidores. O principal objectivo da divulgação de informações sobre os fundos consiste em divulgar informações ao público, em conformidade com a lei, durante o processo de angariação de capitais, transacção e funcionamento de um fundo, a fim de aumentar a transparência do mercado e proteger o direito dos investidores a serem informados, garantir a veracidade, exactidão e exaustividade das informações divulgadas, e melhorar a compreensão e a confiança dos participantes no mercado.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Os mercados de títulos de todo o mundo baseiam-se na divulgação obrigatória de informações para fomentar e melhorar o mecanismo de funcionamento do mercado de fundos. O Método administrativo da divulgação de informações dos fundos de investimento em títulos, promulgado em 2019 no Interior da China, regula a base da divulgação de informações a implementar pelos gestores de fundos, com a *China Securities Regulatory Commission* a actuar como fiscalizadora do regime de divulgação de informações, e o depositário de fundos a assumir a função de fiscalização dos gestores de fundos. Ao mesmo tempo, a *China Securities Regulatory Commission* também tornou públicas as informações sobre os rendimentos líquidos dos fundos de investimento privados e de outros tipos de fundos, através da página electrónica da plataforma electrónica de divulgação de informações do mercado de investimentos.

No território vizinho de Hong Kong, o regime jurídico para a divulgação de informações está previsto na *Securities and Futures Ordinance*, com a divulgação centrada no requisito da *SFC* para que a *Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx)* crie um sítio na Internet dedicado à divulgação de informações sobre os emitentes: o *HKEX news*, um sítio na Internet, permite ao público aceder a informações importantes, tais como, alterações no desempenho ou no estado financeiro de uma empresa, no controlo de uma empresa, no valor dos activos ou da propriedade e nas principais áreas de actividade de uma empresa ou nas políticas de investimento, através de um sistema de divulgação de interesses *online*.

A Secção VI do Capítulo II da proposta de lei define as regras sobre a divulgação das informações dos fundos públicos, devendo as mesmas incluir as seguintes informações:



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

- «1) O prospecto do fundo e informações fundamentais do fundo;
- 2) A situação da angariação de capitais;
- 3) O aviso de cotação em bolsa de unidades de participação;
- 4) As carteiras de investimentos, o valor patrimonial líquido dos fundos e o número de unidades de participação emitidas;
- 5) O valor de subscrição e resgate de unidades de participação;
- 6) O comunicado sobre a suspensão da emissão e resgate de unidades de participação;
- 7) O aviso de liquidação do fundo;
- 8) Os relatórios intercalar e anual do fundo;
- 9) A deliberação da assembleia de participantes;
- 10) Outras informações de divulgação obrigatória previstas pela AMCM» (n.º 1 do Artigo 91.º da versão alternativa da proposta de lei - Informações divulgadas ao público).

No que diz respeito ao dever de divulgação de informações das entidades gestoras, estas devem divulgar em tempo oportuno as informações sobre assuntos relevantes relacionados com o fundo e que possam afectar os interesses dos investidores, nomeadamente:

- «1) A existência de erros no cálculo do valor das unidades de participação;
- 2) As alterações significativas ao pessoal das entidades gestoras e do depositário, bem como dos seus departamentos que exerçam funções de gestão ou de custódia dos fundos;
- 3) A aplicação das medidas cautelares referidas no artigo 132.º e ordem da



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

sua publicação pela AMCM;

4) Os processos judiciais ou arbitrais que envolvam o património, gestão ou custódia do fundo, desde que a divulgação destas informações seja feita dentro dos limites permitidos por lei e não viole o segredo de justiça ou outros deveres legais aplicáveis» (n.º 2 do Artigo 91.º da versão alternativa da proposta de lei - Informações divulgadas ao público).

Durante a apreciação na especialidade, a Comissão pretendeu conhecer mais sobre a forma de divulgação das informações, tendo questionado se o proponente iria tomar como referência as práticas do Interior da China e de Hong Kong, ou seja, utilizar a própria página electrónica da Autoridade Monetária de Macau, ou, ainda, recorrer a uma outra a ser criada por terceiros como uma nova plataforma de divulgação de informações importantes, tais como, o prospecto do fundo e informações fundamentais do fundo, a situação da angariação de capitais, e o valor de subscrição e resgate de unidades de participação. Do ponto de vista da autoridade e da uniformidade dos meios de divulgação dos fundos, essa forma de tornar públicas as informações teria a grande vantagem de permitir uma divulgação precisa, completa e oportuna.

Segundo o proponente, tendo em conta a actual situação, não existe em Macau uma entidade legal independente (*"Securities and Futures Commission"*) responsável pela fiscalização do mercado de valores mobiliários e futuros. A curto prazo, também não há condições para se criar uma instituição (bolsa de valores) própria de Macau e dedicada a operações centralizadas das transacções no mercado de valores



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

mobiliários e de produtos derivados. Além disso, a maioria dos fundos públicos de Macau tem o seu próprio modelo de funcionamento e de publicação de informações sobre os seus produtos de fundos e, neste momento, poderá não ser adequada a divulgação centralizada das informações sobre todos os fundos apenas numa página electrónica oficial pertencente à entidade fiscalizadora, sendo então mais adequado que as entidades gestoras divulguem as respectivas informações nas suas páginas electrónicas, e isso também contribui para a fiscalização por parte da AMCM da legalidade da divulgação de informações. Após ponderação cuidadosa, o proponente entendeu manter a ideia inicial da proposta de lei, devendo as entidades gestoras publicitar as informações nas suas páginas electrónicas e na forma do prospecto do fundo.

Relativamente aos relatórios intercalares e anuais e às demonstrações financeiras dos fundos públicos, a versão alternativa da proposta de lei prevê, ainda, o prazo para a divulgação das informações, e que os respectivos relatórios devem ser submetidos a apreciação por contabilistas habilitados a exercer a profissão ou sociedades de contabilistas habilitados a exercer a profissão, reconhecidos pela AMCM, a fim de garantir a divulgação atempada e precisa das informações.

A fim de proteger plenamente os interesses dos investidores, foi aditado na proposta de lei o regime da assembleia geral dos titulares das unidades de participação do fundo. A versão alternativa da proposta de lei acabou por adoptar a expressão “assembleia dos participantes”, com vista a abranger os investidores de diferentes tipos de fundos de investimento e a reforçar a sua inclusão. A legislação



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

vigente em Macau relativa a fundos de investimento não dispõe de um regime de assembleia geral dos participantes, e a falta dessa regulamentação tem constituído uma lacuna no respectivo sistema normativo desde há muito tempo. Esta disposição da proposta de lei permite resolver esse problema através duma melhor protecção dos interesses dos investidores, e corresponde também aos princípios gerais do direito comparado relativos à regulamentação sobre fundos de investimento. Tal como se refere na Nota Justificativa da proposta de lei: *«[a]crescentam-se as disposições relativas à assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo de fundos de investimento. Tendo em conta que a convocação de assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo é uma forma importante de proteger os direitos e interesses dos portadores de unidade de participação do fundo, a proposta de lei acrescenta as disposições relativas aos procedimentos de convocação, ao aviso convocatório e ao quórum deliberativo da assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo de fundos de investimento.»*

A versão alternativa da proposta de lei procedeu a um ajustamento e aperfeiçoamento mais aprofundado deste regime com base na versão inicial. As disposições da proposta de lei sobre o regime da assembleia geral dos participantes têm por objecto principal os fundos de investimento do tipo contratual. No caso das sociedades de investimento colectivo, ou seja, fundos do tipo societário, o regime da assembleia geral dos participantes aplica-se, com as devidas adaptações, às assembleias gerais das sociedades de investimento colectivo [n.º 2 do artigo 83.º da versão alternativa da proposta de lei - Disposições gerais]; para os fundos de parceria limitada, a versão alternativa da proposta de lei estabelece também um



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

regime próprio para as assembleias gerais dos parceiros (artigo 117.º da versão alternativa da proposta de lei - Assembleia de parceiros).

65. Questões sobre o registo de participações do fundo

As unidades de participação de um fundo são valores mobiliários nominativos, sem valor nominal e escriturais, sendo admitido o seu fraccionamento para efeitos de subscrição, resgate ou reembolso. Para proteger os direitos dos titulares das unidades de participação dos fundos e de outras entidades conexas, assim como facilitar as diversas operações dos fundos, a versão alternativa da proposta de lei prevê o regime de registo das unidades de participação. O referido regime de registo das unidades de participação constitui uma garantia dos direitos e interesses legítimos dos investidores do fundo e das partes interessadas, assim como facilita os diversos actos de gestão e operação das participações dos fundos. Por outro lado, esse regime que está previsto na versão alternativa da proposta de lei estabelece um quadro legal relativamente completo e viável, que abrange o registo das diversas operações dos fundos (artigo 12.º da versão alternativa da proposta de lei), o registo das unidades de participação (artigo 13.º da versão alternativa da proposta de lei), a aquisição e o exercício de direitos sobre unidades de participação (artigo 14.º da versão alternativa da proposta de lei), o bloqueio das unidades de participação (artigo 15.º da versão alternativa da proposta de lei), e os princípios de trato sucessivo e prioridade dos registos (artigo 16.º da versão alternativa da proposta de lei), entre outros.



66. Questões relacionadas com o registo comercial

A fim de garantir a segurança jurídica e a das transacções dos fundos, bem como a transparência das informações jurídicas relacionadas com essas transacções, a versão alternativa da proposta de lei estabelece o respectivo regime de registo comercial, tendo em conta as características e as exigências dos sujeitos que participam nas transacções dos fundos de investimento. Esse regime envolve, principalmente, as sociedades de investimento colectivo, ou seja, os sujeitos das transacções de fundos societários e fundos de parceria limitada.

A versão alternativa da proposta de lei prevê, no artigo 42.º, a regulamentação do registo comercial das sociedades de investimento colectivo. Nos termos deste artigo, o registo comercial da constituição de sociedades de investimento colectivo efectua-se com base nos seguintes documentos:

- «1) No acto constitutivo, incluindo os estatutos da sociedade;
- 2) Na lista com o nome e o domicílio dos membros do órgão de administração e, caso existam, dos membros do órgão de fiscalização e do secretário da sociedade, acompanhada das respectivas declarações por cada um assinadas a aceitar exercer as funções para que foram nomeados;
- 3) Nos documentos comprovativos emitidos pela AMCM relativos à autorização da constituição da SIC ou à conclusão da comunicação.»

Este artigo da versão alternativa da proposta de lei regula, também, os factos relativos às SIC e as acções e decisões sujeitos a registo comercial (n.ºs 2 e 3 do artigo 41.º da versão alternativa da proposta de lei - Registo comercial das SIC,).

A versão alternativa da proposta de lei prevê ainda o registo comercial dos FPL.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

O registo comercial do FPL é efectuado mediante o depósito do extracto do acordo de parceria limitada e do documento comprovativo da conclusão da comunicação emitido pela AMCM (n.º 1 do artigo 112.º da versão alternativa da proposta de lei - Factos sujeitos a registo e respectivos efeitos). Ao mesmo tempo, a proposta de lei regula ainda o âmbito dos factos sujeitos a registo comercial dos FPL e os efeitos do registo, entre outros assuntos (n.ºs 2 a 9 do artigo 112.º da versão alternativa da proposta de lei - Factos sujeitos a registo e respectivos efeitos).

Em relação à redomiciliação de um fundo, prevista na versão alternativa da proposta de lei, esta também prevê o respectivo regime de registo. A redomiciliação para a RAEM de uma sociedade de investimento colectivo com personalidade jurídica que tenha sede no exterior da RAEM, bem como a redomiciliação para a RAEM de um fundo de parceria limitada que esteja domiciliado no exterior da RAEM, estão sujeitas a registo comercial correspondente, devendo-se apresentar à CRCBM os documentos comprovativos da autorização de redomiciliação emitida pela AMCM, o texto actualizado dos estatutos da sociedade ou o extracto do acordo de parceria limitada, entre outros, (alínea (10) do n.º 2 e n.º 4 do artigo 42.º - Registo comercial das SIC e alínea 7) do n.º 3 e n.º 8 do artigo 112.º - Factos sujeitos a registo e respectivos efeitos da versão alternativa da proposta de lei).

67. Supervisão das actividades transfronteiriças dos fundos e regime da redomiciliação de fundos

Com vista a dinamizar ainda mais as transacções transfronteiriças dos fundos de investimento e reforçar a liberalização do mercado, a proposta de lei, com base na



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

legislação vigente, reforça a supervisão eficaz das actividades transfronteiriças dos fundos. Na versão alternativa da proposta de lei, procedeu-se à revisão e ao aperfeiçoamento dos regimes relativos à comercialização no exterior da RAEM de fundos de investimento locais e à comercialização de fundos de investimento do exterior na RAEM (artigo 43.º a artigo 46.º da versão alternativa da proposta de lei).

É de salientar que, na versão alternativa da proposta de lei, foi introduzido o regime da redomiciliação de fundos, tomando como referência os regimes de outras regiões. Trata-se de uma inovação institucional relevante e um dos destaques da presente proposta de lei. A criação do regime da redomiciliação de fundos é um grande avanço para o regime das pessoas colectivas no ordenamento jurídico de Macau, exercendo certa influência sobre os respectivos regimes do Código Civil e do Código Comercial.

Do ponto de vista do desenvolvimento da indústria de fundos de investimento, a introdução do regime da redomiciliação de fundos contribuirá para que os fundos de investimento do exterior escolham Macau como local das suas principais actividades, trazendo assim experiência de gestão avançada e capital adicional para a indústria local de fundos de investimento; isso contribuirá para reforçar a vitalidade e a competitividade do mercado local de fundos de investimento, expandir ainda mais a abertura ao exterior do mercado financeiro local e enriquecer o ecossistema financeiro local, o que terá um impacto positivo no desenvolvimento do sector financeiro moderno de Macau.

A versão alternativa da proposta de lei regula, preliminarmente e de forma relativamente abrangente, os princípios a observar na redomiciliação de fundos, os



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

procedimentos de redomiciliação e os documentos a apresentar, e os conflitos de leis que possam surgir (artigos 47.º a 49.º da versão alternativa da proposta de lei).

68. Medidas fiscais compatíveis com os fundos de investimento

O regime jurídico e o mecanismo de supervisão completos e eficazes dos fundos de investimento proporcionam apenas o enquadramento institucional e a base jurídica necessários para o desenvolvimento dos fundos de investimento. O futuro desenvolvimento da indústria dos fundos de investimento depende da sinergia de diversos factores. Isto envolve vários tipos de factores e é uma obra sistemática relativamente complexa e de longo prazo, em que o ambiente de negócios necessário para o desenvolvimento dos fundos de investimento é de extrema importância. Para além da divulgação da presente proposta de lei, da execução eficaz da lei e do reforço da supervisão por parte do Governo, as políticas fiscais de incentivo e a atracção de investidores e participantes de fundos do exterior são também factores importantes a ponderar para o futuro desenvolvimento do sector financeiro moderno de Macau.

Quanto a isto, durante a apreciação na especialidade, alguns Deputados levantaram dúvidas quanto à não inclusão das correspondentes disposições fiscais na proposta de lei, e solicitaram ao Governo que explicasse como é que ia adoptar medidas fiscais incentivadoras e eficazes no regime fiscal. Em resposta, os representantes do Governo afirmaram que iam estudar as questões fiscais relacionadas com o desenvolvimento dos fundos de investimento e apontaram que, actualmente, o regime fiscal de Macau é relativamente simples, a base tributária é relativamente estreita e os tipos de impostos são relativamente diminutos; e que, actualmente, no que se refere aos benefícios fiscais, as medidas de isenções fiscais



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

e de benefícios são normalmente definidas anualmente no Relatório das Linhas de Acção Governativa. Quanto às medidas de incentivo e de benefício fiscais relativas aos fundos de investimento, o Governo prometeu que ia proceder a estudos de seguimento e lançar, em tempo oportuno, as respectivas medidas fiscais. A Comissão manifestou a sua concordância em relação a isto.

69. Normas complementares necessárias à implementação da lei

Por último, é de referir que muitas das normas inovadoras introduzidas pela proposta de lei devem ser ajustadas de forma dinâmica e atempada, no decurso da implementação da lei e de acordo com as novas situações e novos problemas surgidos durante o processo de desenvolvimento dos fundos de investimento, através de diplomas complementares ou directivas da AMCM, a fim de prevenir eventuais riscos financeiros, proteger melhor os interesses dos investidores e manter o desenvolvimento estável, ordenado e saudável do mercado financeiro local. No desenvolvimento do sector financeiro moderno e na expansão das actividades dos fundos de investimento, durante o processo de supervisão, é necessário lançar regulamentação correspondente e diversas regras de operacionalidade para os muitos problemas técnicos. Assim sendo, o lançamento atempado da respectiva regulamentação complementar e de outras instruções de operacionalidade é muito necessário, para reforçar os efeitos socioeconómicos da futura execução e concretização da proposta de lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

林
紅

梁
卓
榮

王
國
海
李
卓
人

IV

Apreciação na especialidade

70. Para além da apreciação na generalidade, a Comissão procedeu também à apreciação detalhada das soluções concretas contidas na proposta de lei, no que toca à estrutura sistemática, à harmonização entre os artigos, à perfeição da sua redacção e à correspondência entre as versões em chinês e em português, entre outras questões ao nível técnico-legislativo, tendo procurado as soluções legislativas mais adequadas à boa execução da futura lei.

Ajustamentos da estrutura sistemática do diploma

71. No decurso da análise na especialidade, o Governo reformulou a estrutura sistemática da proposta de lei, para acomodar as alterações ao articulado da versão inicial, nomeadamente, em relação aos seguintes assuntos:

- Criação de um regime de sociedade de investimento colectivo (em especial, nos artigos 36.º a 42.º da proposta de lei);
- Criação de um regime de fundo de parceria limitada (em especial, nos artigos 106.º a 118.º da proposta de lei);
- Regras de redomiciliação, na RAEM, de fundos domiciliados no exterior da



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

RAEM (em especial, nos artigos 47.º a 49.º da proposta de lei);

- Transformação de fundos públicos em fundos privados ou o inverso (artigo 101.º da proposta de lei);
- Flexibilização do funcionamento dos fundos privados, não impondo a contratação de depositário (o regime dos fundos privados consta, em especial, dos artigos 102.º a 118.º da proposta de lei);
- Optimização do regime das sociedades gestoras de fundos de investimento (o regime destas sociedades consta, em especial, dos artigos 119.º a 127.º da proposta de lei).

O conteúdo da versão inicial da proposta de lei inclui 114 artigos; por sua vez, o conteúdo da versão alternativa da proposta de lei inclui 155 artigos, distribuídos pelos seguintes capítulos:

- Capítulo I – Disposições gerais, dividido em seis secções, do artigo 1.º ao artigo 49.º;
- Capítulo II – Fundos públicos, dividido em sete secções, do artigo 50.º ao artigo 101.º;
- Capítulo III – Fundos privados, dividido em duas secções, do artigo 102.º ao artigo 118.º;
- Capítulo IV – SGF, do artigo 119.º ao artigo 127.º;
- Capítulo V - Fiscalização e regime sancionatório, dividido em duas secções, do artigo 128.º ao artigo 145.º;
- Capítulo VI - Disposições transitórias e finais, dividido em três secções, do artigo 146.º ao artigo 155.º.

A Comissão acolhe estas alterações de sistematização, reconhecendo que as



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

mesmas podem facilitar a compreensão do texto e reforçar a coerência da interpretação e aplicação do regime.

Aperfeiçoamento do articulado

72. Na versão alternativa da proposta de lei, o Governo introduziu diversas alterações, acrescentando disposições e melhorando a redacção de alguns artigos, concedendo à proposta de lei maior grau de detalhe e precisão técnica, especialmente quanto a requisitos, procedimentos, responsabilidades das instituições financeiras e protecção dos investidores, sendo que algumas das alterações introduzidas reflectem as opiniões da Comissão e a análise técnico-jurídica efectuada pela assessoria da Assembleia Legislativa.

Seguidamente apresenta-se, de modo mais circunstanciado, o aperfeiçoamento do articulado, considerando o texto da versão alternativa da proposta de lei apresentada formalmente pelo Governo em 4 de Julho de 2025.

Capítulo I – Parte geral

Secção I - Características e tipos de fundos

73. Conforme resulta do n.º 1 do artigo 1.º da proposta de lei, o regime de constituição, funcionamento e fiscalização abrange todos os fundos de investimento, diversamente do que se verifica noutras jurisdições, que regulam em diplomas separados as diferentes formas e estruturas de fundos de investimento. Daí a conveniência de incluir os artigos 1.º a 10.º da proposta de lei, para fornecer uma caracterização geral e o enquadramento inicial dos fundos de investimento que facilite a leitura e compreensão do texto da proposta de lei, que é de grande complexidade



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

técnica.

Artigo 1.º - Objecto e âmbito de aplicação

74. O texto deste artigo é muito semelhante ao texto do artigo 1.º da versão inicial da proposta de lei. No n.º 1 acrescentou-se a palavra “fiscalização” e texto do n.º 2 da versão inicial foi cancelado.

Artigo 2.º - Definições

75. Este artigo introduz noções operatórias de expressões utilizadas no texto da proposta de lei: fundo de investimento; unidade de participação; entidade gestora; depositário; investidor e participante; gestor de investimento externo; entidade comercializadora; autoridade competente; fundo do exterior.

76. A expressão “entidade colocadora” que consta da alínea 17) do artigo 2.º da versão inicial da proposta de lei foi substituída pela expressão “entidade comercializadora”, com o significado referido na alínea 7) do artigo 2.º da proposta de lei.

As definições de “fundo aberto” e “fundo fechado” que constam das alíneas 2) e 3) do artigo 2.º da versão inicial da proposta de lei passaram a constar dos n.ºs 2 e 3 do artigo 6.º da proposta de lei, com ajustamentos de redacção.

Na versão alternativa, foram canceladas as definições de “fundo do tipo *Umbrella*”, “fundo de investimento em valores mobiliários”, “fundo do mercado monetário”, “fundo de investimento imobiliário”, “valores mobiliários”, “bens equiparados a valores mobiliários”, “contrato de futuros”, “contrato de opções” e “guarda no exterior” que



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

constam do artigo 2.º da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 3.º - Fundos públicos e fundos privados

77. Por opção de política legislativa do proponente, o regime da PL assenta numa divisão dos fundos de investimento em fundos públicos e fundos privados. O artigo 3.º da proposta de lei expõe os critérios que orientam a qualificação de um fundo de investimento como fundo público ou como fundo privado. O n.º 1 refere o critério principal, que é a “forma de angariação de capitais” e o n.º 2 classifica como “fundos públicos”, os fundos que angariam, de forma pública, capitais junto de investidores. O n.º 3 do mesmo artigo 3.º da proposta de lei enuncia situações que a lei manda considerar “angariação de capitais de forma pública”. Por aplicação do mesmo critério, um fundo só pode ser classificado como “fundo privado” se a angariação de capitais junto de investidores for feita, exclusivamente, de forma não pública.

No entanto este requisito é necessário, mas não é suficiente; o n.º 4 do artigo 3.º da proposta de lei prevê mais um critério, relacionado com o estatuto dos investidores: os fundos privados são fundos que angariam capitais de forma não pública, junto dos investidores que cumpram determinados requisitos, os chamados “investidores institucionais” ou “investidores qualificados”. Estes investidores podem participar tanto em fundos públicos, como em fundos privados. Todavia, por opção do proponente, os fundos privados não podem ter outros investidores; por isso, num fundo privado, a entidade gestora não pode aceitar a subscrição de unidades de participação por um investidor que não verifique os requisitos a que se refere o n.º 4 do artigo 3.º da proposta de lei. De acordo com as indicações do direito comparado, os critérios de determinação ou a enumeração das entidades consideradas



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

“investidores institucionais” consta, habitualmente, de acto normativo com valor de lei ou equiparado; além disso, as legislações estabelecem critérios relacionados com os conhecimentos, experiência e volume de investimentos anteriormente realizados que permitem considerar outras pessoas colectivas e pessoas singulares como “investidores qualificados” ou “investidores acreditados”. Nas jurisdições que admitem a subscrição de unidades de participação por investidores com domicílio ou sede fora da jurisdição, a opção de incluir a matéria em lei ou acto normativo com efeitos jurídicos de lei ou equiparados proporciona aos potenciais investidores maior facilidade de consulta e mais estabilidade das opções de investimento. Por exemplo, em Hong Kong, estas indicações de classificação dos investidores constam de um anexo à *Securities and Futures Ordinance* (Cap 571) e da *Securities and Futures (Professional Investor) Rules* (Cap 571D). Ao nível técnico, chegou a analisar-se a possibilidade de incluir indicações semelhantes na proposta de lei ou de remeter essas indicações para regulamento administrativo complementar. No entanto, na versão alternativa o proponente manteve, no n.º 4 do artigo 3.º da proposta de lei, a opção de remeter a definição dos critérios de classificação dos investidores para aviso da AMCM.

Artigo 4.º - Formas de constituição e natureza jurídica

78. O proponente cancelou o texto do n.º 2 do artigo 1.º da versão inicial da proposta de lei e passou a referir, no n.º 1 do artigo 4.º da proposta de lei, que «[o]s fundos são constituídos por contrato, sociedade comercial ou parceria limitada, sendo denominados por fundos contratuais, sociedades de investimento colectivo, doravante designadas por SIC e fundos de parceria limitada, doravante designados



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

por FPL, respectivamente.» O n.º 2 do mesmo artigo 4.º especifica que «[o]s fundos públicos são constituídos exclusivamente por contrato ou sociedade comercial, enquanto os fundos privados podem ser constituídos por qualquer uma das formas previstas no número anterior.» Portanto, em geral são admitidas três formas jurídicas para a constituição de fundos de investimento, mas a forma de fundo em parceria limitada (FPL) só é admitida para a constituição de fundos privados.

79. Além disso, como esta secção da proposta de lei tem por objectivo fornecer as bases gerais do regime jurídico aplicável aos fundos de investimento, os n.ºs 3 a 5 deste mesmo artigo 4.º da proposta de lei avançam algumas características de cada uma das três formas de constituição referidas.

Relativamente à forma contratual, o texto do n.º 3 revela a intenção de admitir diversas espécies de arranjos contratuais com características diferentes. As partes podem usar outra modalidade contratual além das expressamente referidas, desde que, em qualquer caso, o contrato não contrarie a repartição legal de direitos, deveres e responsabilidades entre os vários sujeitos do fundo. A modalidade referida na alínea 1) do n.º 3 corresponde, em especial, ao modelo do *unit trust* amplamente praticado, nomeadamente, nos mercados de Hong Kong e de Singapura. A modalidade referida na alínea 2) do n.º 3 aponta para os arranjos contratuais de fundos de investimento praticados em mercados de jurisdições europeias, nomeadamente Luxemburgo, França e Espanha, bem como nos países lusófonos.

O texto dos n.ºs 4 e 5 referem, respectivamente, as formas de SIC e de FPL com as características que serão expostas mais à frente, neste parecer, no momento da exposição da respectiva parte.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Handwritten signature

Artigo 5.º - Estruturas de fundos

80. O texto do artigo 5.º refere, como exemplo, três estruturas de fundos, para comunicar a opção política de admitir fundos de investimento com as mais diversas estruturas, sendo-lhes aplicável, a todos eles, o regime da proposta de lei.

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

Artigo 6.º - Funcionamento dos fundos

81. O proponente cancelou o texto das alíneas 2) e 3) do artigo 2.º da versão inicial da proposta de lei, sobre as modalidades do «fundo aberto» e «fundo fechado», que passaram, respectivamente, para n.º 2 e n.º 3 do artigo 6.º da proposta de lei, com redacção ajustada. Além disso, acrescentou outra modalidade, o fundo misto, descrita no n.º 4 e introduziu, no n.º 1 deste mesmo artigo 6.º, a possibilidade de a AMCM autorizar outras modalidades. São noções operatórias que podem facilitar a compreensão do texto da proposta de lei.

Handwritten signature

Handwritten signature

Artigo 7.º - Objecto do investimento

82. O proponente cancelou o texto das alíneas 5) e 7) do artigo 2.º e o texto dos n.ºs 2 e 3 do artigo 3.º da versão inicial da proposta de lei, e passou a regular a classificação de fundos de acordo com o objecto do investimento no artigo 7.º da proposta de lei, com ajuste da redacção. De acordo com o n.º 2, entende-se por fundo de investimento em valores mobiliários, «o fundo cuja carteira é principalmente constituída por acções, obrigações, instrumentos do mercado monetário e outros valores mobiliários, incluindo, nomeadamente, fundos de acções, fundos de obrigações e fundos de activos mistos.» De acordo com o n.º 3, entende-se por fundo



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de investimento imobiliário, «o fundo cuja carteira é principalmente constituída por imóveis, incluindo, nomeadamente, fundos de REITS e fundos dedicados à construção de infraestruturas.» De acordo com o n.º 4, entende-se por fundo de investimento alternativo, «o fundo cuja carteira é principalmente constituída por activos não tradicionais como objecto de investimento, incluindo nomeadamente fundos de private equity, fundos de capital de risco, fundos de mercadorias e outros fundos em activos não tradicionais.»

83. As noções de fundo de investimento imobiliário e de fundo de investimento alternativo acima referidas permitem verificar que a proposta de lei admite a constituição de fundos com objectos de investimento não tipificados na lei. Mas todos os tipos de fundos de investimento ficam sujeitos à supervisão e fiscalização da AMCM por aplicação do regime da proposta de lei. E de acordo com o n.º 4, «[a] AMCM pode definir, por aviso, as categorias específicas de activos, políticas de investimento, indicadores de controlo de risco e requisitos de divulgação de informações aplicáveis a cada tipo de fundo.»

Artigo 8.º - Domicílio do fundo

84. O n.º 1 do artigo 8.º da proposta de lei retoma a disposição que constava do artigo 6.º da versão inicial da proposta de lei, com ligeira diferença de redacção. O texto do n.º 2 é novo e remete para as disposições que permitem, no caso de um fundo de investimento constituído e domiciliado fora da RAEM, fazer a sua mudança para a RAEM e passar a ter domicílio na RAEM.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 9.º - Uso de denominação ou firma

85. O proponente cancelou o texto do artigo 7.º da versão inicial da proposta de lei sobre este mesmo assunto e prevê, no n.º 1 do artigo 9.º da proposta de lei, que *«[o] fundo adopta uma denominação ou firma que deve ser distinta e não pode ser susceptível de confusão ou erro com as já utilizadas por quaisquer outros fundos ou subfundos constituídos na RAEM.»* De acordo com o n.º 2, *«[o]s elementos utilizados na composição da denominação ou firma dos fundos devem reflectir as características do fundo, não podendo incluir conteúdo que contrarie a sua principal orientação e âmbito de investimento ou que possa induzir em erro os investidores ou causar confusão.»*

Além disso, os n.ºs 3 e 4 estabelecem regras específicas sobre a firma, respectivamente, da SIC e do FPL.

O n.º 7 deste mesmo artigo 9.º da proposta de lei retoma a proibição que consta do n.º 1 do artigo 7.º da versão inicial, com redacção ajustada: *«[é] vedado a qualquer entidade, sem autorização, incluir na sua denominação ou firma, ou utilizar no exercício da sua actividade, palavras que expressem ou sugiram, de forma explícita ou implícita, que tem por objecto o exercício da actividade de gestão de fundos, bem como expressões com o mesmo sentido, em qualquer língua, nomeadamente «fundo de investimento», «fundo em forma societária», «Unit Trust», «fundo de parceria limitada», «plano de investimento colectivo», «sociedade de investimento colectivo» ou «fundo privado».»*

Artigo 10.º - Autonomia patrimonial

86. Na versão inicial da proposta de lei, as disposições sobre separação de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

patrimónios e autonomia patrimonial do fundo de investimento estavam dispersas por vários artigos, em especial os artigos 8.º, 9.º e 39.º da versão inicial da proposta de lei. O texto do artigo 10.º reúne as disposições sobre a matéria com disposições mais abrangentes e detalhadas.

Secção II – Unidades de participação

87. Esta secção abrange os artigos 11.º a 20.º da proposta de lei, que definem os aspectos principais do regime jurídico das unidades de participação do fundo de investimento, com destaque para o facto de as unidades de participação constarem de sistemas de contas electrónicas. No regime em vigor para os fundos de investimento, a al. b) do n.º 1 do artigo 21.º Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro, já prevê que as unidades de participação podem assumir a forma titulada ou a forma escritural, sendo que esta última forma é concretizada através dos sistemas de contas electrónicas; a proposta de lei regula esta matéria de forma mais desenvolvida, proporcionando uma base legal nas questões da constituição, transferência e oneração de direitos sobre valores mobiliários em sistemas de contas electrónicas. No futuro, a regulação desta matéria também poderá ser retomada e ampliada numa lei de valores mobiliários, mas as disposições desta secção da proposta de lei já permitem que os fundos de investimento continuem a funcionar com unidades de participação escriturais, sem que a revogação do referido Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro gere qualquer dificuldade de funcionamento da forma escritural.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 11.º - Disposições gerais

88. De acordo com a alínea 2) do artigo 2.º da proposta de lei, entende-se por «unidade de participação», fracção representativa do valor patrimonial líquido de um fundo dividido em unidades de igual valor ou de direitos inerentes. O artigo 11.º da proposta de lei caracteriza as unidades de participação e reúne algumas regras que estavam dispersas por diferentes artigos ou apenas implícitas no texto da versão inicial da proposta de lei.

89. O n.º 1 refere que as unidades de participação são valores mobiliários nominativos, sem valor nominal e escriturais. As unidades de participação serem “nominativas” significa que a titularidade de cada unidade de participação é determinada por algum meio documental (físico ou digital) que as associa e vincula a um titular específico identificado; com esta regra, a proposta de lei afasta a possibilidade de unidades de participação “ao portador”, em que a pessoa que se apresenta na posse do título está legitimada a exercer os direitos de participante. As unidades de participação serem “sem valor nominal” significa que não possuem um valor fixo atribuído no momento da emissão; o valor de cada unidade de participação é variável e corresponde à fracção do património líquido do fundo que ela representa. Por fim, as unidades de participação serem “escriturais” significa que não existem em formato titulado (por exemplo em papel ou em certificado digital), mas apenas como registos em sistemas de contas electrónicas; nomeadamente, as unidades de participação são constituídas nesse sistema de contas, as operações sobre as unidades de participação são necessariamente lançadas nessas contas, garantindo rastreabilidade, segurança e eficiência operacional, e as questões de titularidade são



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

definidas com base nas indicações dos registos no sistema de contas electrónicas.

90. De acordo com o n.º 2 do artigo 11.º da proposta de lei, o documento constitutivo do fundo pode prever a emissão de diferentes categorias de unidades de participação. O n.º 3 estabelece que *«[a]s unidades de participação com características iguais, que representem direitos e obrigações com conteúdo idêntico, constituem uma única categoria, ainda que pertençam a emissões ou séries diferentes.»*

91. Os n.ºs 4 e 5 do mesmo artigo 11.º da proposta de lei enunciam, genericamente, as bases do cálculo do valor das unidades de participação.

92. Considerando que o regime da proposta de lei é aplicável a todos os fundos de investimento, o n.º 6 faz uma distinção na forma de realização do capital que o investidor se obrigue a subscrever. De acordo com o disposto no n.º 7, *«[n]o caso de transmissão de unidades de participação ainda não realizadas integralmente, a obrigação de realização do valor de subscrição transmite-se para o adquirente.»*

93. No caso de um fundo constituído na forma de sociedade comercial, os investidores no fundo adquirem acções da sociedade e poderia suscitar-se dúvidas sobre se o regime das unidades de participação é aplicável, ou não, às acções da sociedade. Quanto a isto, o n.º 8 do artigo 11.º esclarece que *«[a]s disposições da presente lei relativas às unidades de participação aplicam-se às acções das SIC, salvo disposição legal em contrário.»*



Handwritten signature

Artigo 12.º - Registo das operações do fundo

94. O n.º 1 do artigo 12.º da proposta de lei refere que *«[a] entidade gestora tem de registar e actualizar continuamente as informações sobre as operações do fundo, assegurando a integridade, exactidão e segurança das informações registadas, de modo a permitir a conservação, rastreabilidade e verificação das operações de emissão, subscrição, resgate e outras operações relativas às unidades de participação.»* O n.º 2 do mesmo artigo clarifica que estes registos *«podem ser criados e conservados nos sistemas da entidade gestora, de entidades comercializadoras ou de outras entidades que prestem serviços especializados de transmissão ou registo de informações relacionadas com as operações do fundo.»*

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

O n.º 3 do artigo 12.º da proposta de lei enuncia as informações mínimas das operações que devem ser conservadas e o n.º 4.º do mesmo artigo refere que *«a AMCM pode definir, por aviso, as informações e campos de dados exigidos, os formatos electrónicos, as condições e prazos de conservação da informação, bem como outros requisitos adequados à especificidade das operações dos diferentes tipos de fundo.»*

Artigo 13.º - Registo das unidades de participação

95. O n.º 1 do artigo 13.º concretiza a opção legislativa de estabelecer unidades de participação “escriturais”. O registo electrónico das unidades de participação no sistema de contas é o acto jurídico fundamental por várias razões. Em primeiro lugar, o registo é condição essencial para que as unidades de participação existam juridicamente como valores mobiliários; sem esse registo, as unidades de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

participação não adquirem natureza de valor mobiliário e não podem circular ou ser objecto de direitos. Em segundo lugar, é o registo que atribui ao titular o direito sobre as unidades de participação; só quem está registado como titular pode exercer os direitos inerentes, por exemplo, o direito de resgate, o direito de voto, o direito de receber rendimentos. O registo desempenha assim uma função constitutiva, cria as unidades de participação como valores mobiliários e cria os direitos sobre elas, bem como uma função legitimadora, pois confere legitimidade ao titular registado para o exercício dos direitos. Em terceiro lugar, o registo confere segurança e eficácia às operações relacionadas com as unidades de participação.

O n.º 2 do artigo 13.º da proposta de lei refere as presunções do registo, com a mesma redacção e linguagem que é tradicional nos registos de outros bens, nomeadamente no registo predial.

O n.º 3 do mesmo artigo 13.º enuncia as informações que devem constar do sistema de contas, nomeadamente a identificação do fundo, do titular registado, os registos das operações, o saldo, o registo de distribuição de pagamento de rendimentos, bem como outras informações, incluindo a constituição e extinção de ónus, penhor ou outra garantia.

O n.º 4 do mesmo artigo 13.º refere que «a AMCM pode especificar, por aviso, as informações adicionais que devem ser produzidas e conservadas, nomeadamente sobre variações posteriores de ónus, penhor ou outra garantia (...) e sobre as contas abertas em regime de conta omnibus.» É de notar que a proposta de lei não exige que estas informações adicionais sejam imediatamente lançadas no sistema de contas, podendo ser conservadas em ficheiros complementares, que respeitem requisitos de integridade, exactidão, rastreabilidade e segurança. Para os fundos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

privados, a alínea 10) do n.º 1 do artigo 104.º da proposta de lei refere expressamente que a actualização do sistema de contas deve ser feita pelo menos uma vez por ano ou no prazo que for fixado neste aviso da AMCM.

De acordo com o n.º 5 do artigo 13.º da proposta de lei, «[q]uando o titular registado referido no n.º 1 não seja o beneficiário final, este titular registado tem de conservar os elementos necessários para identificar os beneficiários finais e os respectivos saldos, facultando-os à AMCM sempre que esta os solicite.»

O n.º 6 do artigo 13.º da proposta de lei refere que a entidade gestora «pode designar uma entidade responsável pela manutenção, actualização e integridade do sistema de contas». Isto é, a proposta de lei permite que a entidade gestora opte pela alternativa que lhe seja mais conveniente, em rigorosa observância dos seus deveres previstos no regime legal e nos documentos do fundo: pode assegurar directamente, com os seus próprios recursos técnicos e o seu pessoal, estas tarefas ou pode contratar uma entidade para prestar estes serviços.

Artigo 14.º - Aquisição e exercício de direitos sobre unidades de participação

96. O artigo 14.º da proposta de lei contém as disposições fundamentais da aquisição e exercício de direitos sobre unidades de participação. De forma resumida: a aquisição de direitos sobre unidades de participação ocorre com o registo no sistema de contas; a transferência entre contas é efectuada por lançamentos a débito e a crédito nas respectivas contas, sendo eficaz após o registo na conta do adquirente; em caso de penhora ou outras medidas judiciais, as unidades são bloqueadas ou anotadas na conta do titular registado; os direitos inerentes às unidades de participação podem ser exercidos pelos participantes mediante ordem à entidade



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

gestora ou à entidade responsável designada pela entidade gestora.

Artigo 15.º - Bloqueio das unidades de participação

97. O artigo 15.º da proposta de lei regula, de forma detalhada, as condições e procedimentos para o bloqueio das unidades de participação, garantindo a segurança jurídica e a protecção dos interesses dos participantes e do próprio fundo.

O n.º 1 deste artigo refere que *«[o] bloqueio das unidades de participação é efectuado por registo no sistema de contas, indicando nesse registo o fundamento do bloqueio, o período do bloqueio e a quantidade de unidades de participação bloqueada.»*

O n.º 2 do mesmo artigo 15.º refere que *«[d]urante o período de bloqueio, as unidades de participação bloqueadas não podem ser transferidas, resgatadas ou reembolsadas.»*

Os n.ºs 3 e 4 enumeram, respectivamente, as situações em que o bloqueio é obrigatório e as situações em que o bloqueio pode ser solicitado pelo titular registado, pelo seu representante ou por iniciativa da entidade gestora, da entidade comercializadora ou do depositário.

Artigo 16.º - Princípios de trato sucessivo e prioridade dos registos

98. O artigo 16.º da proposta de lei enuncia as regras de trato sucessivo e de prioridade dos registos relativos às unidades de participação, reforçando condições de certeza jurídica relativamente à sucessão de operações no sistema de contas.

O n.º 1 deste artigo refere a regra da transferência e oneração de direitos sobre as unidades de participação, em especial por negócio jurídico entre vivos: esses



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

direitos «só podem ser transferidos ou onerados por titular registado, excepto em caso de alienação ou oneração determinada por decisão judicial ou autoridade competente.»

O n.º 2 do artigo 16.º da proposta de lei refere os critérios para determinar a prioridade dos registos; em regra, o «direito inscrito em primeiro lugar prevalece sobre os que se lhe seguirem relativamente às mesmas unidades de participação.» O primeiro critério para determinar qual é o direito inscrito “em primeiro lugar” é a data hora dos registos, que é fixada «no momento em que a ordem é recebida e registada pelo sistema de contas»; na hipótese de haver dois ou mais registos sobre as mesmas unidades de participação com data hora idêntica, o desempate é feito «por aplicação da sequência automática do sistema, sem prejuízo de a AMCM definir, por aviso, outros requisitos técnicos aplicáveis.» O regime da proposta de lei é aberto à evolução tecnológica, nomeadamente à eventual utilização de tecnologia de registo distribuído (Distributed Ledger Technology – DLT).

De acordo com o n.º 3 do artigo 16.º da proposta de lei, «os pedidos de registo apresentados durante o período de bloqueio das unidades de participação têm a sua prioridade correspondente à data em que o bloqueio cessa.» Neste caso, a proposta de lei não permite considerar, num primeiro momento, a data hora real dos registos que entraram no sistema durante o período do bloqueio, mas se forem vários registos, o desempate vai ser feito por aplicação da sequência automática do sistema e, como tal, a ordem cronológica continua a ser respeitada.

O n.º 4 do artigo 16.º da proposta de lei acolhe uma regra tradicional dos sistemas de registo: «[e]m caso de recusa de registo, o registo efectuado na sequência de uma impugnação ou acção judicial julgada procedente tem a prioridade correspondente à



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

data de apresentação do pedido de registo recusado.»

Artigo 17.º - Processo de registo

99. O artigo 17.º da proposta de lei define o procedimento para o registo inicial das unidades de participação e especifica quem pode requerer alterações ou registos subsequentes, assegurando a legalidade e a rastreabilidade das operações sobre as unidades de participação.

100. É de notar que o n.º 3 deste artigo 17.º da proposta de lei refere que a entidade gestora ou a entidade designada pela entidade gestora procede *«apenas a uma verificação formal dos documentos apresentados, sem necessidade de proceder a uma verificação substancial da sua legalidade.»* O requerente é que *«tem de assegurar que os documentos apresentados com o pedido de registo são autênticos, válidos e completos»*.

Artigo 18.º - Extracto de conta

101. O artigo 18.º da proposta de lei refere a emissão de extracto de conta; estes extractos são um meio de satisfazer o direito de acesso à informação por parte do titular registado e são também um meio de prova documental que atesta a posição do titular registado e os movimentos efectuados relativamente às unidades de participação.

O facto de constituir, nos termos gerais de direito, meio de prova documental não significa que o extracto de conta seja um título negociável, um instrumento jurídico que represente as unidades de participação. A proposta de lei só contempla unidades



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de participação escriturais, pelo que não é possível fazer a respectiva conversão em títulos. Ainda assim, decerto para precaver dúvidas, o n.º 1 do artigo 18.º da proposta de lei refere que os extractos de conta não têm eficácia constitutiva, translativa ou contra terceiros.

Artigo 19.º - Recusa do registo, rectificação e impugnação

102. Este artigo regula as situações de recusa de registo, os procedimentos de rectificação e a possibilidade de impugnação judicial dentro de certos prazos, adaptando ao sistema de contas electrónicas as soluções tradicionalmente aplicadas nos sistemas de registo.

Artigo 20.º - Extinção dos efeitos do registo

103. Este artigo prevê a extinção dos efeitos do registo por caducidade, cancelamento ou, ainda, por outras situações previstas nas leis e regulamentos aplicáveis, na mesma linha de soluções tradicionalmente aplicadas nos sistemas de registo.

Secção III – Sujeitos do fundo

104. Esta secção abrange os artigos 21.º a 30.º da proposta de lei, que estabelecem o quadro de actuação das entidades que são fundamentais na constituição e funcionamento dos fundos de investimento: as entidades gestoras, os depositários e as entidades comercializadoras. Com excepção do artigo 27.º que é dedicado aos direitos dos participantes, os restantes artigos desta secção detalham deveres, requisitos, relações e responsabilidades daquelas entidades, incluindo



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

regras sobre conflitos de interesse, regras de subcontratação e critérios de responsabilidade, visando proteger os interesses dos investidores e assegurar o funcionamento regular do mercado financeiro.

Artigo 21.º - Deveres fundamentais

105. O texto deste artigo tem semelhanças com o texto do n.º 3 do artigo 27.º da versão inicial da proposta de lei, mas referindo expressamente que todas as principais entidades têm certos deveres fundamentais: *«[a]s entidades gestoras, os depositários e as entidades comercializadoras, no exercício das funções relacionadas com os fundos, devem cumprir os deveres de prudência, honestidade e confiabilidade, diligência e zelo, actuando de forma independente e no melhor interesse dos participantes.»*

Artigo 22.º - Entidade gestora

106. O n.º 1 e a alínea 4) do n.º 2 do artigo 22.º correspondem, com alteração da redacção, respectivamente, aos textos do n.º 1 do artigo 27.º e do artigo 28.º da versão inicial da proposta de lei.

107. De acordo com a alínea 3) do artigo 2.º da proposta de lei, «entidade gestora» é a *«entidade que aplique, com fins lucrativos, o património do fundo e exerça os direitos que lhes são inerentes, bem como assegure o exercício de outras funções previstas na presente lei e no documento constitutivo do fundo»*. O artigo 22.º da proposta de lei estabelece quais entidades podem exercer funções de entidade gestora e os requisitos para esse exercício de funções, incluindo estrutura de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

governança, capacidade financeira, recursos humanos qualificados e processos de decisão transparentes.

Artigo 23.º - Depositário

108. O texto do n.º 1 e do n.º 3 do artigo 23.º corresponde, com alteração da redacção, respectivamente aos n.ºs 1 e 2 do artigo 35.º da versão inicial da proposta de lei.

109. De acordo com a alínea 4) do artigo 2.º da proposta de lei, o «depositário» é a *«entidade responsável pela guarda ou detenção fiduciária do património fundo, bem como pela execução de outras funções previstas na presente lei, no documento constitutivo do fundo e nos contratos»*. O artigo 23.º da proposta de lei indica, no n.º 1, quais entidades podem exercer funções de depositário e, no n.º 2, os requisitos para esse exercício de funções. Caso o depositário seja uma instituição financeira domiciliada fora da RAEM, deve cumprir, adicionalmente, os requisitos apontados no n.º 3 do mesmo artigo 23.º da proposta de lei.

Artigo 24.º - Conflitos de interesses

110. Este artigo especifica algumas regras de prevenção e gestão de conflitos de interesses por parte da entidade gestora. O n.º 1 refere que *«[a] entidade gestora, no exercício simultâneo da gestão de vários fundos, tem de considerar cada fundo como um cliente individual e adoptar medidas eficazes para prevenir potenciais conflitos de interesses, devendo assegurar o cumprimento dos princípios da justiça, da imparcialidade e da transparência na resolução dos conflitos, quando os conflitos de*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

interesses forem inevitáveis.» O n.º 2 especifica que os referidos conflitos de interesses «incluem, nomeadamente, os conflitos entre os directores, empregados ou quaisquer pessoas ligadas à entidade gestora por uma relação de controlo e os fundos por ela geridos ou os participantes desses fundos.»

111. O n.º 3 do mesmo artigo 24.º aponta algumas situações cuja ocorrência não é permitida por causarem sistematicamente conflitos de interesses.

Artigo 25.º - Relação jurídica entre a entidade gestora e o depositário

112. De acordo com o n.º 1 do artigo 25.º da proposta de lei, a relação jurídica entre a entidade gestora e o depositário deve ser formalizada por contrato escrito, detalhando os direitos e obrigações de ambas as partes, o mecanismo do fluxo de informações, as disposições relativas à custódia dos activos do fundo, os princípios relativos ao tratamento de conflitos de interesses e outras cláusulas relativas à protecção dos direitos dos participantes. O n.º 2 do mesmo artigo 25.º refere alguns requisitos adicionais para o depositário que seja uma instituição financeira com sede fora da RAEM.

O n.º 3 do artigo 25.º refere expressamente que são admitidas duas possibilidades: o depositário pode deter em seu nome os activos do fundo ou exercer exclusivamente funções de custódia simples, devendo a opção a este respeito resultar expressamente do documento constitutivo do fundo.

Artigo 26.º - Subcontratação de funções

113. O n.º 1 do artigo 26.º admite e regula a possibilidade de a entidade gestora



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

subcontratar a terceiros, mediante contrato escrito, parte das suas funções, sem prejuízo da responsabilidade que lhe incumbe perante o fundo e os participantes. O n.º 2 do artigo 26.º refere os princípios que a entidade gestora deve cumprir na subcontratação de funções. O n.º 3 do mesmo artigo 26.º especifica os requisitos para o caso de a subcontratação de funções envolver o investimento dos activos do fundo.

114. O n.º 4 do artigo 26.º admite, sob certas condições enunciadas nas alíneas deste mesmo n.º 4, a possibilidade de o depositário subcontratar a terceiros, mediante contrato escrito, as funções de custódia de activos.

115. Por fim, o n.º 5 do artigo 26.º admite, sob certas condições enunciadas nas alíneas deste mesmo n.º 5, a possibilidade de a entidade subcontratada subcontratar, por sua vez, as funções que assumiu.

Artigo 27.º - Direitos dos participantes

116. O proponente aditou este artigo na versão alternativa da proposta de lei a reunir, de forma sistemática, os direitos dos participantes nos fundos de investimento. Na al. al. 5) do n.º 1 do artigo 44.º e na al. 4) do n.º 1 do artigo 78.º da versão inicial da proposta de lei há apenas referências indirectas aos direitos dos participantes, mas que remetem para o conteúdo, respectivamente, do prospecto do fundo e do contrato do fundo.

117. O n.º 1 artigo 27.º refere que os participantes gozam de diversos direitos, incluindo em matéria de comparticipação nos rendimentos, participação na



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

distribuição do remanescente resultante da liquidação do fundo, transferência de unidades de participação, resgate de unidades de participação (que é excepcional nos fundos fechados), convocação de assembleias de participantes, voto em assembleia de participantes e instauração de acções judiciais. A referência na al. 7) do n.º 1 a «*outros direitos previstos no documento constitutivo do fundo*» revela que a enumeração não é taxativa; por exemplo, o n.º 1 não menciona o direito dos participantes à informação, que é amplamente desenvolvido noutros artigos da proposta de lei, nomeadamente na secção seguinte sobre documentos do fundo. Comparando com padrões internacionais, a protecção pela proposta de lei dos direitos dos participantes é muito abrangente. Nas matérias de convocação directa de assembleia de participantes e de direito de acção judicial directa contra actos lesivos essa protecção é reforçada e vai além de algumas práticas comparadas, mantendo simultaneamente na proposta de lei a flexibilidade regulatória que permite a adaptação, no documento constitutivo do fundo, a contextos específicos.

118. O n.º 2 refere que «*[a]s disposições constantes da presente lei relativas aos participantes são igualmente aplicáveis aos accionistas das SIC, salvo disposição legal em contrário.*» Já vimos que as acções da SIC são equiparadas a unidades de participação, de acordo com o n.º 8 do artigo 11.º da proposta de lei, e o n.º 2 do artigo 27.º esclarece que o investidor na SIC é equiparado ao investidor noutras formas de fundo; em princípio, o regime previsto para os “participantes” é aplicável a todos eles.

Artigo 28.º - Responsabilidade da entidade gestora

119. Este artigo regula matéria parcialmente coincidente com a matéria abrangida



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

no artigo 32.º da versão inicial da proposta de lei, mas com uma perspectiva diferente, que repercute mais claramente a separação das actividades, deveres e responsabilidades da entidade gestora, passando a tratar-se a matéria da responsabilidade do depositário noutro artigo.

120. O n.º 1 refere o princípio geral de responsabilidade da entidade gestora e detalha, exemplificativamente, algumas situações específicas geradoras de responsabilidade. Os n.ºs 2 e 3 fornecem uma base legal para a resolução expedita de situações de desvio no cálculo do valor líquido das unidades de participação que exceda uma percentagem específica desse valor, devido a causas imputáveis à entidade gestora. A AMCM pode definir, por aviso, normas específicas sobre critérios de qualificação dos erros de valoração, procedimentos de restituição aos participantes e outros requisitos relevantes.

Os n.ºs 4 e 5 têm como objectivo afastar a prática indesejada de cláusulas de exclusão antecipada da responsabilidade da entidade gestora.

Artigo 29.º - Responsabilidade do depositário

121. Este artigo regula matéria parcialmente coincidente com a matéria abrangida no artigo 32.º da versão inicial da proposta de lei, mas de uma perspectiva diferente, como referido na análise do artigo 28.º da proposta de lei. Assim, este artigo 29.º trata somente da responsabilidade do depositário.

122. O n.º 1 refere a responsabilidade do depositário, com base nos princípios gerais, perante a entidade gestora e os participantes, apontando as diversas fontes



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de deveres e obrigações cujo incumprimento ou cumprimento defeituoso pode gerar responsabilidade. O n.º 2 do artigo 29.º da proposta de lei fornece uma base legal para a resolução expedita de situações em que o depositário, ou entidade subcontratada pelo depositário, perde ou destrói algum activo que esteja sob a sua custódia; o incidente é resolvido com uma obrigação de restituição de um activo do mesmo tipo ou o montante correspondente.

O n.º 3 tem como objectivo afastar a prática indesejada de cláusulas de exclusão antecipada da responsabilidade do depositário.

Artigo 30.º - Entidade comercializadora

123. Este artigo regula a relação entre a entidade gestora e a entidade comercializadora, exigindo contrato escrito. A matéria é parcialmente coincidente com a matéria abrangida no artigo 22.º da versão inicial da proposta de lei. O proponente alterou a terminologia, a “entidade colocadora” passa a designar-se por “entidade comercializadora”, e o n.º 1 do artigo 30.º enuncia com mais detalhe os elementos mínimos do contrato escrito, nomeadamente o âmbito das funções, os padrões, prazos e requisitos para a prestação dos serviços, os critérios relativos à remuneração da entidade comercializadora e a distribuição de responsabilidades. Além disso, de acordo com o n.º 2 do artigo 30.º, na realização das actividades de promoção e comercialização do fundo, a entidade comercializadora deve respeitar certos princípios que a versão inicial da proposta de lei não mencionava.

Secção IV – Documentos do fundo

124. Esta secção abrange os artigos 31.º a 35.º da proposta de lei e trata dos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

documentos do fundo, estabelecendo as obrigações, conteúdos e regras de divulgação dos principais documentos que regem o funcionamento dos fundos de investimento. O objectivo destes artigos, na sua globalidade, é assegurar que os investidores tenham acesso a informações claras, completas e actualizadas para fundamentar as suas decisões de investimento, garantindo transparência, protecção dos investidores e conformidade regulatória.

Artigo 31.º - Disposições gerais sobre os documentos

125. Este artigo sistematiza a obrigação da entidade gestora de elaborar e disponibilizar os documentos necessários para cada fundo sob sua gestão, que podem incluir o documento constitutivo do fundo, o prospecto do fundo, as informações fundamentais do fundo, o relatório intercalar do fundo e o relatório anual do fundo. Na versão inicial da proposta de lei, o conteúdo desta obrigação da entidade gestora resulta de disposições dispersas, em especial de algumas disposições incluídas nos artigos 43.º a 46.º e 49.º da versão inicial da proposta de lei.

126. O n.º 1, para além de indicar os documentos, também salienta a necessidade de apresentar de forma clara e precisa as informações relativas ao fundo, de modo a permitir que os investidores estejam devidamente informados. O n.º 2 prevê que a «AMCM pode definir, por aviso, os documentos necessários para os diferentes tipos de fundos, bem como os conteúdos obrigatórios, formato, periodicidade de actualização e formas de divulgação dos mesmos.»



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 32.º - Documento constitutivo do fundo

127. O “documento constitutivo do fundo” não é referido no artigo 43.º da versão inicial da proposta de lei. De acordo com o n.º 1 deste artigo 32.º da versão alternativa da proposta de lei, «[e]ntende-se por documento constitutivo do fundo o instrumento jurídico fundamental que regula a constituição, organização e funcionamento do fundo e os direitos e deveres dos sujeitos envolvidos no fundo.»

128. O n.º 2 esclarece que o documento constitutivo varia com base na forma de constituição do fundo. Por exemplo, caso se trate de um fundo contratual constituído de acordo com o modelo do “unit trust”, provavelmente o documento constitutivo do fundo será um “trust deed” ou um contrato fiduciário; diversamente, caso o fundo contratual seja constituído de acordo com o modelo praticado nas jurisdições lusófonas, certamente haverá um “regulamento de gestão”.

129. O n.º 3 indica, de forma não taxativa, os elementos que constam, em princípio, dependendo da forma e do tipo de fundo, do documento constitutivo do fundo. Os n.ºs 4 e 5 referem exigências adicionais de conteúdo para fundos organizados em subfundos, para fundos estruturados como fundo principal e fundos subordinados, bom como para os chamados fundos de fundos.

130. O n.º 4 introduz uma regra de prevalência do conteúdo do documento constitutivo do fundo sobre outros documentos em caso de contradição, exigindo correcção imediata, inovação não prevista na versão inicial da proposta de lei.

林
任
B
L.
W
V
Z
W
W



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 33.º - Prospecto do fundo

131. O texto do n.º 1 é novo e contém uma orientação funcional para a elaboração do prospecto do fundo: este documento *«tem de incluir informações completas, verdadeiras, precisas e claras, de modo a permitir aos investidores a tomada de decisões adequadas relativamente ao valor e aos riscos do investimento no fundo.»*

132. O texto do n.º 2 também é novo, a versão inicial da proposta de lei não contempla a exigência de o documento constitutivo do fundo constituir um anexo ao prospecto ou de, em alternativa, o investidor ser informado sobre onde pode obtê-lo gratuitamente.

133. O n.º 3 do artigo 33.º corresponde, com alteração de redacção, ao texto do artigo 44.º da versão inicial da proposta de lei. A enumeração dos elementos não é taxativa e tem de ser lida, segundo parece, no pressuposto de alguma flexibilidade: há alíneas que não são aplicáveis a todos os fundos públicos e, considerando o texto do n.º 1 do artigo 102.º da proposta de lei, em princípio a elaboração de prospecto de fundo privado será facultativa. Por outro lado, relativamente a elementos mais específicos e de maior complexidade técnica, nomeadamente classificação padronizada de perfis de risco ou adopção de exemplos numéricos para cálculos, se for caso disso, a AMCM pode exigir, por aviso, a sua inclusão no prospecto do fundo, para boa execução do regime, de acordo com o disposto no artigo 128.º da proposta de lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 34.º - Informações fundamentais do fundo

134. Este artigo regula a matéria abrangida pelos artigos 45.º e 46.º da versão inicial da proposta de lei, exigindo que a entidade gestora elabore e divulgue um documento equivalente ao chamado *Key Investor Information Document – KIID*. É um documento de conteúdo tendencialmente padronizado que tem a função «*de fornecer, de forma clara, concisa e de fácil compreensão, aos investidores, as informações essenciais necessárias para a tomada de decisões de investimento.*» Tem-se entendido que este documento é um instrumento central de transparência e protecção dos investidores, criado para garantir que as informações essenciais sejam acessíveis, compreensíveis e comparáveis com as informações de outros fundos com o mesmo perfil de risco, promovendo decisões de investimento mais seguras e conscientes.

135. O n.º 2 deste artigo refere que «*[a]s informações fundamentais do fundo têm de estar disponíveis para consulta gratuita pelos investidores nas instalações da entidade gestora, da entidade comercializadora e noutros locais designados, tendo ainda de ser claramente indicado, nas actividades de promoção e comercialização relevantes, o modo e o local onde as mesmas podem ser obtidas gratuitamente.*»

136. O n.º 3 deste artigo corresponde, com alteração da redacção, ao texto do artigo 46.º da versão inicial da proposta de lei. A enumeração dos elementos não é taxativa, mas parece conveniente manter um formato tendencialmente padronizado e um texto conciso, para o documento ser efectivamente útil.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 35.º - Relatórios intercalar e anual

137. Este artigo regula matéria abrangida pelos artigos 49.º a 51.º da versão inicial da proposta de lei, especificando de forma mais detalhada, nos n.ºs 2 e 3, os conteúdos mínimos dos relatórios intercalar e anual.

A entidade gestora deve elaborar e divulgar relatórios intercalares e anuais, disponibilizando-os aos participantes e à AMCM nos prazos estabelecidos.

O relatório intercalar inclui desempenho do fundo, resumo da carteira de investimentos, demonstrações financeiras, eventos significativos e outras informações exigidas pela AMCM.

O relatório anual inclui relatório da entidade gestora, relatório do depositário, demonstrações financeiras auditadas, detalhes da carteira de investimentos, situação da distribuição de rendimentos, evolução do valor das unidades, eventos significativos, parecer de auditoria e outras informações exigidas pela AMCM.

Secção V – SIC

138. Esta secção é composta pelos artigos 36.º a 42.º e tem como objectivo expor o regime jurídico das sociedades de investimento colectivo (SIC). Nesta secção, a proposta de lei aponta as regras de constituição, estrutura, funcionamento, gestão, órgãos sociais e registo comercial das SIC, diferenciando-as das sociedades anónimas tradicionais e adaptando as normas gerais do direito societário à sua natureza e finalidade específicas. De acordo com os esclarecimentos prestados pelos representantes do Governo, as características e a natureza dos fundos de investimento são muito diferentes das características das empresas, mas o objectivo é permitir o aproveitamento da forma jurídica de sociedade anónima, através de um



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

regime adequado à constituição e funcionamento dos fundos de investimento, que proteja os investidores, salvaguarde a supervisão adequada das SIC e não perturbe a segurança jurídica das operações.

Artigo 36.º - Regime aplicável

139. A proposta de lei não contém um regime completo e exaustivo das SIC, que só seria necessário se a intenção fosse criar um tipo novo de sociedade, ao passo que o proponente pretende aproveitar a estrutura do tipo “sociedade anónima”. Mas com esta opção podem ocorrer casos em que há dúvidas sobre quais as normas do regime das sociedades anónimas que se aplicam às SIC e quais as normas desse regime que são substituídas por princípios e regras específicos dos fundos de investimento. Este artigo enuncia critérios auxiliares para precaver ou, quando isso não seja possível, resolver tais dúvidas.

De acordo com o n.º 1, as SIC regem-se, antes de mais, pelas disposições da proposta de lei. Para assuntos não abrangidos por disposição da proposta de lei, recorre-se às disposições da lei comercial aplicáveis às sociedades anónimas, mas a aplicação dessas disposições a uma SIC depende de dois testes ou requisitos: (1) a disposição da lei comercial tem que ser compatível com a natureza e o objectivo das SIC e (2) tem que ser compatível com o regime da proposta de lei.

Para reduzir o número de situações em que pudesse haver necessidade de aplicar aqueles dois testes, o n.º 2 do artigo 36.º da proposta de lei contém um elenco de matérias em que fica liminarmente afastada a hipótese de aplicação das disposições da lei comercial.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

140. É de notar que este artigo não faz referência expressa aos estatutos da SIC, talvez por se ter querido apontar, de forma clara, as relações de hierarquia e de articulação entre o regime da proposta de lei e as disposições da lei comercial. Mas isso não retira importância prática ao conteúdo dos estatutos da SIC, nomeadamente para estabelecer, em concreto, a natureza e o objectivo da sociedade, tanto mais que nos termos da alínea 2) do n.º 2 do artigo 32.º da proposta de lei, o documento constitutivo do fundo consiste precisamente nos estatutos da SIC.

Artigo 37.º - Capital social e acções

141. O n.º 1 refere que «[a]s acções das SIC são escriturais, nominativas e sem valor nominal, podendo os estatutos prever diferentes espécies e categorias de acções, bem como o seu fraccionamento para efeitos de subscrição e de resgate.» É um regime muito semelhante ao que consta dos n.ºs 1 e 2 do artigo 11.º da proposta de lei para as unidades de participação, sendo que o n.º 8 do mesmo artigo 11.º da proposta de lei refere que as disposições relativas às unidades de participação aplicam-se às acções das SIC, salvo disposição legal em contrário.

O n.º 2 do artigo 37.º da proposta de lei refere que «[a] responsabilidade de cada accionista é limitada ao montante das acções que subscreve.»

142. O n.º 3 do artigo 37.º da proposta de lei refere que as SIC são sociedades de capital fixo, quando o respectivo objecto se limite somente a fundos fechados ou subfundos fechados e são sociedades de capital variável nos restantes casos. Por sua vez, o n.º 4 do mesmo artigo refere que nas SIC de capital variável, o capital corresponde ao valor líquido dos activos, variando em função, nomeadamente, das



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

subscrições e dos resgates de acções.

143. Embora a solução já pudesse extrair-se de outras disposições da proposta de lei, o n.º 5 refere expressamente que *«[a] SIC pode ser organizada em subfundos e cada subfundo tem autonomia patrimonial nos termos do disposto no artigo 10.º, e é representado por uma ou mais categorias de acções.»*

Artigo 38.º - Forma e conteúdo do acto constitutivo da sociedade

144. Este artigo regula as formalidades do acto constitutivo e o conteúdo mínimo dos estatutos, tomando como base as disposições dos artigos 179.º e 395.º do Código Comercial, mas acrescentando algumas especialidades que se prendem com as características dos fundos de investimento.

Por exemplo, de acordo com o n.º 5 do artigo 38.º da proposta de lei, no caso de acto constitutivo de uma SIC que tenha por objecto um fundo privado, *«o acto constitutivo tem de incluir uma declaração emitida por advogado inscrito na RAEM, a atestar que os accionistas constantes do acto constitutivo cumprem os requisitos de participação no fundo privado»*, isto é, os requisitos a que se refere o n.º 4 do artigo 3.º da proposta de lei.

A alínea 4) do n.º 6 do artigo 38.º da proposta de lei refere *«[a] indicação de que o capital é de tipo variável ou fixo e se for fixo, a indicação do montante de capital social»*. Esta alínea afasta, nomeadamente, a aplicação à SIC do disposto na alínea d) do n.º 5 do artigo 179.º do Código Comercial. Mas será que o n.º 1 do artigo 393.º do Código Comercial, na parte em que refere que o capital da sociedade anónima “não pode ser inferior a 1 000 000 de patacas” é aplicável às SIC, nomeadamente à



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

SIC de capital fixo?

Parece que a resposta deve ser negativa. Em primeiro lugar, de acordo com a alínea 2) do n.º 2 do artigo 36.º da proposta de lei, consideram-se incompatíveis com o regime da proposta de lei as disposições do Código Comercial relativas às matérias de «*realização, aumento e redução do capital social e perdas de metade do capital;*» como tal, a indicação de um capital social (capital estatutário) mínimo não cumpriria qualquer função útil e a realização desse capital também não seria verificada.

Em segundo lugar, nos regimes de constituição e funcionamento dos fundos de investimento fechados não há uma regra de capital mínimo e não há nenhuma especificidade do fundo fechado criado em forma de SIC que reclame essa regra.

Por outro lado, se o referido n.º 1 do artigo 393.º do Código Comercial fosse aplicável à SIC de capital fixo, a aplicação teria consequências indesejáveis; por hipótese, alguém poderia apresentar à AMCM o pedido de autorização para um fundo público fechado de 1 000 000 de patacas, na forma de SIC de capital fixo, alegando que esse valor cumpria o requisito de capital social mínimo exigido por lei; é claro que esse montante é insuficiente para fazer frente às despesas de gestão corrente, cumprir limites prudenciais e ainda gerar retorno para os investidores, pelo que nessa situação a AMCM teria de indeferir o pedido de autorização. Esta hipótese comprova que o referido requisito de capital social mínimo é incompatível com a natureza e o objectivo das SIC.

O n.º 7 deste mesmo artigo 38.º da proposta de lei refere que «*o acto constitutivo tem de ser assinado por, pelo menos, um accionista fundador ou pelo seu representante.*»



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 39.º - Invalidade do acto constitutivo da sociedade

145. Este artigo regula a invalidade do acto constitutivo da sociedade adaptando às condições específicas dos fundos de investimento as disposições previstas, em geral, no artigo 191.º do Código Comercial, para a invalidade do acto constitutivo da sociedade comercial.

Artigo 40.º - Regime de gestão

146. De acordo com o n.º 1 do artigo 40.º da proposta de lei, a SIC pode nomear uma entidade gestora externa ou funcionar de forma autogerida.

Ocorrendo a nomeação de uma entidade gestora externa, os direitos e deveres entre a SIC e a entidade gestora são regulados por contrato de gestão celebrado por escrito. O n.º 2 deste artigo refere, entre o mais, que esse contrato de gestão «*deve reflectir e cumprir o conteúdo do documento constitutivo do fundo apresentado aquando do pedido de autorização prévia ou comunicação à AMCM*». E o n.º 3 prevê que «*[c]aso a entidade gestora externa não cumpra devidamente as suas funções, o órgão de administração da SIC deve adoptar imediatamente as medidas necessárias e informar a AMCM.*»

Como, em princípio, a gestão de uma SIC que funciona de forma autogerida terá mais semelhanças com a gestão de qualquer sociedade anónima, o n.º 4 deste mesmo artigo 40.º remete para aviso da AMCM a definição de «*normas de implementação de SIC autogerida.*»

Artigo 41.º - Órgãos da sociedade

147. Este artigo exige que a SIC tenha órgão de administração, constituído por,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

pelo menos, dois membros com idoneidade e que não podem ser membros do órgão de administração, nem empregados do depositário.

148. O n.º 2 do artigo 41.º da proposta de lei refere que os membros do órgão de administração *«actuam sempre no interesse dos sócios e exercem as suas funções com independência e imparcialidade, nos termos do disposto nos estatutos da sociedade»*. Tem-se entendido que uma das linhas de maior diferenciação face ao regime comum das sociedades comerciais é, no caso da SIC, esta exigência de actuação no interesse dos accionistas, a prevalência deste interesse dos investidores, que é uma característica essencial do regime jurídico e da prática dos fundos de investimento; ao passo que o regime jurídico das sociedades comerciais não atribui peso comparável ao interesse dos accionistas, sendo que este interesse é ponderado e frequentemente subordinado aos interesses da empresa, da continuidade da empresa no comércio jurídico e aos interesses dos credores da sociedade.

149. O n.º 4 enumera as funções do órgão de administração da SIC. Quando a gestão do investimento seja feita por entidade gestora externa, as funções do órgão de administração têm um âmbito limitado, comparativamente ao âmbito habitual das funções dos administradores de uma sociedade anónima.

150. Em matéria de responsabilidade dos membros do órgão de administração dos fundos públicos, a proposta de lei distingue situações e regimes.

Por um lado, o n.º 3 do artigo 41.º da proposta de lei prevê a aplicação do disposto no artigo 61.º da Lei n.º 13/2023, com as necessárias adaptações, aos referidos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

administradores. O n.º 1 do artigo 61.º da Lei n.º 13/2023 estabelece o seguinte: «Os membros dos órgãos de gestão das instituições de crédito assumem solidariamente a responsabilidade civil pelos seguintes actos: 1) Participação em actos que violem a lei ou os estatutos da sociedade, salvo nas situações em que tenham manifestado por escrito a sua oposição ou discordância; 2) Não definição de medidas eficazes que assegurem o cumprimento, por parte das instituições de crédito, da presente lei e de outros diplomas legais aplicáveis às mesmas.»

Por outro lado, o n.º 5 do mesmo artigo 41.º da proposta de lei prevê um regime especial relativamente ao cumprimento do dever de supervisão do funcionamento da entidade gestora externa e da execução do contrato de gestão: «[o]s membros do órgão de administração da SIC respondem solidariamente perante a sociedade e os accionistas pelos prejuízos causados em virtude de não cumprirem eficazmente, por dolo ou negligência grosseira, as funções previstas na alínea 3) do número anterior.»

Artigo 42.º - Registo comercial das SIC

151. Este artigo regula detalhadamente os factos relativos à SIC que ficam sujeitos a registo comercial.

Secção VI – Actividades transfronteiriças dos fundos

152. Esta secção é composta pelos artigos 43.º a 49.º e tem como objectivo regular actividades transfronteiriças dos fundos com o âmbito referido no artigo 43.º da proposta de lei. A maior inovação consiste na admissibilidade de fundos de investimento domiciliados no exterior da RAEM poderem transferir o seu domicílio para a RAEM. A proposta de lei define o procedimento e os efeitos dessa transferência



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de domicílio, assegurando a continuidade jurídica e a conformidade com a legislação local após a redomiciliação. O propósito central é permitir a integração desses fundos de investimento redomiciliados de forma segura, transparente e sob regras que protejam os participantes e a integridade do sistema financeiro local.

Artigo 43.º - Âmbito de aplicação

153. Este artigo sistematiza o âmbito de aplicação das actividades transfronteiriças, acrescentando, na alínea 3), a redomiciliação de fundos do exterior, para a RAEM, matéria que não consta da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 44.º - Comercialização no exterior da RAEM

154. O n.º 1 deste artigo corresponde ao artigo 26.º da versão inicial da proposta de lei, com alteração da redacção e especificação, por alíneas, da informação que é enviada à AMCM.

O n.º 2 refere a obrigação de reporte periódico à AMCM e o n.º 3 prevê que a «AMCM pode definir, por aviso, a regulamentação aplicável à promoção ou à comercialização dos fundos no exterior da RAEM», disposições que também não constam da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 45.º - Comercialização de fundos do exterior na RAEM

155. Este artigo trata da mesma matéria regulada no artigo 57.º da versão inicial da proposta de lei, mas as disposições são diferentes. O artigo 45.º trata em separado os fundos públicos e os fundos privados. O n.º 1 deste artigo refere que a «angariação pública de capitais por fundos públicos do exterior na RAEM depende da autorização



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

prévia da AMCM, tem de ser realizada através de entidade comercializadora e requer o fornecimento de informação clara e completa aos investidores», incluindo as informações detalhadas nas alíneas deste mesmo número. Por sua vez, o n.º 2 do mesmo artigo 45.º da proposta de lei refere que a «angariação de capitais junto de investidores referidos no n.º 4 do artigo 3.º por fundos privados do exterior de forma não pública na RAEM tem de ser realizada através de uma entidade comercializadora e requer o fornecimento de informação adequada relativa aos riscos.» O n.º 3 do artigo 45.º da proposta de lei reforça a obrigação de divulgação clara sobre a situação do fundo e o n.º 4 do mesmo artigo atribui à AMCM o poder de «exigir que as entidades comercializadoras apresentem periodicamente relatórios de vendas e informações relacionadas com as actividades de comercialização realizadas na RAEM.»

Artigo 46.º - Medidas de supervisão

156. O n.º 1 do artigo 46.º da proposta de lei detalha para as actividades transfronteiriças dos fundos alguns aspectos do dever de colaboração a que se refere o artigo 131.º da proposta de lei. O n.º 2 do artigo 46.º refere o seguinte:

«Caso se verifiquem violações à lei ou aos requisitos de supervisão na realização de actividades de promoção ou comercialização na RAEM por parte dos fundos do exterior, a AMCM pode, consoante a gravidade dos factos, adoptar as seguintes medidas:

- 1) Ordenar que as irregularidades sejam corrigidas ou cessadas num prazo estipulado;*
- 2) Suspender ou revogar a autorização de comercialização dos fundos do*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

exterior;

3) Adoptar outras medidas necessárias, nos termos das disposições legais e regulamentares aplicáveis.»

Estas disposições não constam da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 47.º - Princípios da redomiciliação

157. O texto deste artigo é novo e sistematiza princípios de continuidade jurídica, manutenção dos direitos e obrigações anteriores à redomiciliação, transparência fiscal e protecção de investidores na redomiciliação de fundos do exterior da RAEM para a RAEM.

Artigo 48.º - Procedimentos de redomiciliação

158. O texto deste artigo é novo e, além de referir a necessidade de autorização prévia da AMCM, detalha o procedimento, documentos e critérios para redomiciliação de fundos para a RAEM.

Artigo 49.º - Normas de conflito

159. O texto deste artigo é novo. O n.º 1 deste artigo refere que «*[a]pós a redomiciliação de um fundo para a RAEM, aplica-se à sua governação interna e ao seu funcionamento quotidiano a lei da RAEM.*»

O n.º 2 esclarece que «*[a] lei aplicável aos contratos ou negócios jurídicos celebrados pelo fundo antes da redomiciliação é determinada de acordo com as convenções contratuais ou com os princípios do direito internacional privado, não sendo alterada por causa da redomiciliação.*»



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

O n.º 3 refere o seguinte: «[q]uanto aos processos judiciais ou arbitrais pendentes antes da redomiciliação do fundo, a sua jurisdição e a determinação da lei aplicável devem observar os princípios do direito internacional privado ou os acordos contratuais pertinentes, não sendo alteradas por causa da redomiciliação.»

Capítulo II – Fundos públicos

Secção I – Angariação de capitais e constituição

160. A Secção I do Capítulo II, composta pelos artigos 50.º a 52.º da proposta de lei, regula os procedimentos de autorização, constituição e alteração dos fundos públicos, assegurando a protecção dos investidores e a supervisão eficaz pela AMCM. Segundo a explicação dos representantes do Governo, com as disposições desta secção pretende-se que os fundos sejam constituídos e operem com transparência, cumpram requisitos mínimos de segurança e liquidez, e que qualquer alteração ao documento constitutivo do fundo seja devidamente autorizada ou comunicada, promovendo a confiança e a estabilidade no mercado de fundos de investimento da RAEM.

Artigo 50.º - Autorização

161. Os n.ºs 1, 3 e 4 deste artigo correspondem, respectivamente, aos n.ºs 1 a 3 do artigo 4.º da versão inicial da proposta de lei, com algumas diferenças de redacção. Assim, o texto do n.º 1 do artigo 50.º menciona expressamente “fundo público”. No texto do n.º 3 foi cancelada a exigência de “relatório de estudo sobre as características e a viabilidade económica do fundo de investimento” que consta da alínea 1) do n.º 2 do artigo 4.º da versão inicial da proposta de lei. Ainda no texto do n.º 3 deste artigo



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

50.º foi acrescentada referência, na alínea 2), à «*minuta do documento constitutivo do fundo*» e, na alínea 6), às «*declarações escritas da entidade gestora e do depositário confirmando a aceitação das respectivas funções*» que não têm menção expressa na versão inicial da proposta de lei. O texto do n.º 4 deste artigo 50.º corresponde ao n.º 3 do artigo 4.º da versão inicial da proposta de lei, com um pequeno ajustamento de redacção.

162. O n.º 2 do artigo 50.º refere que a autorização «*inclui a apreciação e aprovação do documento constitutivo do fundo, a não oposição à designação da entidade gestora e à designação do depositário, bem como a autorização para a comercialização do fundo.*»

163. De acordo com o n.º 5 do artigo 50.º da proposta de lei, a AMCM deve decidir, ou pela emissão da autorização e procede à respectiva publicação, ou pelo indeferimento do pedido.

O n.º 6 explicita as situações em que a AMCM deve indeferir o pedido: «*[c]aso o requerente não apresente os documentos ou informações exigidos pela AMCM ou o seu conteúdo não esteja em conformidade com as disposições legais e regulamentares aplicáveis*»; «*[c]aso a entidade gestora e o depositário designados não possuam as qualificações e não cumpram os requisitos para gerir o fundo que se pretende constituir*»; «*[c]aso, devido à complexidade do fundo, à liquidez dos activos e ao nível de risco do fundo, não seja possível assegurar suficientemente a protecção dos interesses dos investidores.*»



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

164. O n.º 4 do artigo 4.º da versão inicial da proposta de lei refere que a “AMCM deve publicar, por aviso, a autorização de constituição do fundo de investimento”. Na versão alternativa da proposta de lei, o proponente cancelou a exigência da publicação por aviso, passando a referir, no n.º 7 do artigo 50.º da proposta de lei, que a *«AMCM deve publicar no seu sítio electrónico as informações dos fundos autorizados, incluindo a denominação dos fundos, das entidades gestoras e dos depositários, bem como as formas de consulta do prospecto do fundo.»*

Artigo 51.º - Constituição

165. Este artigo corresponde ao artigo 5.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações de redacção e um ajustamento da orientação. O n.º 1 refere que, *«[a] entidade gestora tem de iniciar o processo de subscrição pública das unidades de participação no prazo de seis meses a contar da data de publicação da autorização pela AMCM.»* E a alínea 1) do n.º 4 refere que a autorização para a constituição do fundo caduca *«[c]aso o processo de subscrição pública não seja iniciado no prazo previsto no n.º 1»*.

166. A principal diferença entre a versão inicial e a versão alternativa da proposta de lei a respeito da constituição de um fundo público prende-se com “os critérios mínimos”. Na Nota Justificativa que acompanha a proposta de lei, o ponto 3 refere o seguinte⁷: *«Eliminação dos obstáculos ao funcionamento e ao desenvolvimento da gestão de fundos 1) Cancelam-se os requisitos mínimos para a constituição de fundos*

⁷ Nota Justificativa, p. 3.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de investimento. Nos termos do estabelecido no decreto-lei em vigor, quando se verificarem situações em que nos seis meses subsequentes a partir da data da constituição do fundo de investimento, este não atinja o mínimo de 30 portadores de unidades de participação do fundo nem o valor mínimo de 10 milhões de patacas, caduca a autorização do fundo de investimento. Tomando como referência os requisitos de supervisão dos países e regiões vizinhos, a proposta de lei cancela os requisitos relativos ao número mínimo de participantes e à dimensão do valor mínimo da captação no início da constituição dos fundos de investimento.» Em conformidade com esta orientação, a versão inicial da proposta de lei não contém referências a qualquer exigência de critérios mínimos de subscrição. Entretanto, no texto da versão alternativa regressam as referências aos critérios mínimos, com a particularidade de ser facultativa a sua inclusão no regime aplicável a um fundo de investimento. Isto é, o regime da proposta de lei não impõe a existência de critérios mínimos em todos os fundos públicos. Os interessados é que decidem se querem sujeitar a constituição do fundo à condição de se alcançarem certos critérios mínimos e, em caso afirmativo, esses critérios constam do documento constitutivo do fundo, conforme referido na alínea 8) do n.º 3 do artigo 32.º da proposta de lei. Neste caso, os critérios mínimos são relevantes para o momento da constituição do fundo, de acordo com as especificações das alíneas 1) e 2) do n.º 2 do artigo 51.º; além disso, como referido na alínea 2) do n.º 4 deste mesmo artigo 51.º da proposta de lei, a autorização para a constituição do fundo caduca *«[c]aso os critérios mínimos não sejam atingidos no prazo fixado no documento constitutivo do fundo.»*

167. Nos casos em que o documento constitutivo do fundo não estabeleça



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

critérios mínimos, a alínea 3) do n.º 2 do artigo 51.º da proposta de lei refere que «a data da constituição é o dia em que o valor inicial de subscrição ou os activos relacionados sejam efectivamente integrados no património do fundo.»

168. De acordo com o n.º 3 do mesmo artigo 51.º da proposta de lei, a entidade gestora comunica à AMCM a data de início do processo de subscrição e a data de constituição do fundo.

169. Por fim, o n.º 5 do artigo 51.º da proposta de lei detalha as medidas que a entidade gestora deve adoptar caso ocorra alguma situação de caducidade da autorização para a constituição do fundo referida no n.º 4 do mesmo artigo.

Artigo 52.º - Alterações

170. Após a constituição do fundo de investimento, as circunstâncias podem revelar a necessidade de alterações a regras de funcionamento do fundo. Na sua versão inicial, a proposta de lei não distingue o documento constitutivo do fundo de outros documentos, nomeadamente do prospecto do fundo, e o n.º 1 do artigo 47.º da versão inicial refere que «[a]s alterações ao prospecto do fundo e às informações fundamentais do fundo estão sujeitas a autorização prévia da AMCM.» Diversamente, os artigos 31.º e 32.º da versão alternativa da proposta de lei concedem autonomia e primazia ao documento constitutivo do fundo, daí que, pela mesma lógica, o artigo 52.º da proposta de lei regule as alterações ao documento constitutivo do fundo.

171. O n.º 1 do artigo 52.º da proposta de lei faz uma distinção no tratamento de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

qualquer alteração ao documento constitutivo do fundo: as alterações substanciais dependem de autorização prévia da AMCM; as outras alterações são comunicadas à AMCM e entram em vigor 15 dias após a data da comunicação. Relativamente às situações que dependem de autorização prévia, a alínea 1) deste mesmo n.º 1, refere que essa autorização pode *«ser integrada noutros procedimentos de autorização previstos na presente lei;»* por exemplo, de acordo com o n.º 4 do artigo 95.º da proposta de lei, *«[o] pedido de fusão ou cisão abrange também (...) o pedido de alteração do documento constitutivo do fundo.»*

172. O n.º 2 do artigo 52.º da proposta de lei enumera, de forma não taxativa, situações que se consideram alterações substanciais e o n.º 3 do mesmo artigo refere que *«[a] entidade gestora comunica, por escrito, aos participantes as alterações substanciais no prazo de 15 dias a contar da data de recepção da notificação sobre a autorização»*.

173. Relativamente às situações de alteração substancial referidas nas alíneas 1) a 7) do n.º 2 do artigo 52.º que sejam autorizadas pela AMCM nos termos do n.º 1 do mesmo artigo, a versão alternativa da proposta de lei concede aos participantes o direito de solicitar o resgate das suas unidades de participação sem o pagamento das respectivas comissões. Este direito é atribuído aos participantes de qualquer fundo público, aberto ou fechado, e tem de ser exercido no prazo de 45 dias a contar da data de recepção da comunicação que a entidade gestora faz aos participantes nos termos do n.º 3 do mesmo artigo 52.º da proposta de lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

174. De modo similar ao previsto pelo n.º 3 do artigo 47.º da versão inicial da proposta de lei, o n.º 4 do artigo 52.º refere que «[a]s alterações substanciais referidas nas alíneas 1), 2) e 5) a 7) do n.º 2 só produzem efeitos 90 dias após a data da publicação referida no n.º 6.» E o n.º 6 refere que «[a]pós observar o disposto no n.º 1 e depois de obter, quando aplicável, deliberação da assembleia de participantes a aprovar as alterações, a entidade gestora publica no seu sítio electrónico o conteúdo das alterações efectuadas ao documento constitutivo do fundo, bem como as versões actualizadas desse mesmo documento, do prospecto e das informações fundamentais do fundo.»

Secção II – Emissão, subscrição e resgate das unidades de participação

175. Esta secção, composta pelos artigos 53.º a 57.º da proposta de lei, contém as regras relativas à emissão, subscrição e resgate das unidades de participação dos fundos públicos, bem como da divulgação do respectivo valor, estabelecendo mecanismos de proteção aos investidores, regras de transparência e limites operacionais, bem como procedimentos para situações excepcionais de menor liquidez. Estas regras, na sua globalidade, podem ter as seguintes finalidades: garantir que os processos de entrada e saída dos investidores sejam realizados de acordo com regras previamente definidas e divulgadas; proteger os participantes contra práticas abusivas ou riscos excessivos, especialmente em situações de liquidez reduzida ou eventos excepcionais que possam afectar o normal funcionamento do fundo; assegurar que toda a informação relevante, como o valor das unidades e eventuais suspensões de operações, seja devidamente comunicada aos investidores e às autoridades competentes; assegurar que os documentos dos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

fundos estabelecem critérios objectivos para o cálculo do valor das unidades e para a gestão de situações extraordinárias, promovendo a confiança no funcionamento dos fundos e no mercado em geral. Em síntese, as regras desta secção podem ser úteis para o funcionamento ordenado dos fundos públicos e a salvaguarda dos interesses dos participantes.

Artigo 53.º - Emissão

176. A “emissão” de unidades de participação de um fundo de investimento é a operação destinada à criação dessas mesmas unidades de participação e à sua introdução originária no mercado. De acordo com o n.º 1 do artigo 53.º da proposta de lei, a emissão *«é realizada nas condições e de acordo com os procedimentos previstos no documento constitutivo do fundo, e em conformidade com o disposto na secção II do capítulo I»*, que trata das unidades de participação.

O n.º 2 do artigo 53.º corresponde, com uma redacção mais concisa, aos n.ºs 1 e 2 do artigo 52.º da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 54.º - Subscrição

177. A “subscrição” refere, simultaneamente, do lado do investidor, uma declaração que ele faz dirigida à aquisição de unidades de participação e, do lado da entidade gestora e das entidades comercializadoras, uma operação que inclui vários actos, nomeadamente a oferta do produto financeiro, a disponibilização de informações e documentos, a formalização e a recepção do pagamento a que houver lugar.

O texto do n.º 1 do artigo 54.º refere que *«[a] subscrição de unidades de*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

participação é formalizada através da entidade gestora ou das entidades comercializadoras por ela nomeadas, sendo estas obrigadas a disponibilizar aos investidores o prospecto do fundo, as informações fundamentais do fundo e a confirmação de subscrição.» Este texto corresponde, com ajustamentos, ao texto dos n.ºs 1 e 2 do artigo 21.º da versão inicial da proposta de lei.

O texto do n.º 2 do artigo 54.º refere que «*[o] pagamento, pelos investidores, dos montantes correspondentes às unidades de participação subscritas constitui prova da sua aceitação dos termos do documento constitutivo do fundo, bem como da atribuição de poderes à entidade gestora e ao depositário para o exercício das funções constantes nesses documentos.*» Este texto corresponde, com ajustamentos, ao n.º 3 do artigo 21.º da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 55.º - Resgate

178. O “resgate” refere uma declaração pela qual o participante solicita que a entidade gestora adquira parte ou a totalidade das suas unidades de participação e lhe entregue, como contrapartida dessa aquisição, o valor líquido correspondente que é calculado por aplicação dos critérios definidos no documento constitutivo do fundo. Do lado da entidade gestora, a operação de resgate abrange os actos destinados a satisfazer o pedido do participante.

O texto do artigo 55.º da proposta de lei refere que «*[o]s participantes de fundos públicos abertos podem exigir à entidade gestora, ou através de entidade comercializadora, o resgate das suas unidades de participação em fundos, e são reembolsados no prazo estabelecido no documento constitutivo do fundo.*» Este texto corresponde, com ajustamento da redacção, ao n.º 1 do artigo 23.º da versão inicial



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

da proposta de lei.

179. Segundo as indicações do direito comparado, nos fundos abertos, o participante tem o direito de resgate, que em princípio pode exercer a todo o tempo, nas condições e prazos definidos no documento constitutivo do fundo. É a forma mais simples de saída do investidor nos fundos abertos. Nos fundos fechados, pelo contrário, em princípio o participante não tem o direito de resgate durante a vigência do fundo; a saída do investidor ocorre, em regra, através de transferência das unidades de participação a terceiros e o resgate só é realizado na liquidação do fundo ou em situações excepcionais previstas na legislação aplicável ou no documento constitutivo do fundo. Portanto, o regime do artigo 55.º da proposta de lei para o resgate coincide com as indicações do direito comparado.

Artigo 56.º - Suspensão da emissão e do resgate das unidades de participação

180. O texto do artigo 56.º corresponde, com ajustamentos de redacção, ao texto do artigo 24.º da versão inicial da proposta de lei. O n.º 2 do artigo 56.º refere que «a entidade gestora pode adoptar medidas de gestão de liquidez», não se limitando às medidas de suspensão da emissão e do resgate das unidades de participação, e o n.º 3 do mesmo artigo 56.º aponta para a necessidade de consentimento do depositário. Estes dois aspectos não constam da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 57.º - Divulgação do valor das unidades de participação

181. O texto do artigo 57.º corresponde ao texto do artigo 25.º da versão inicial da proposta de lei, com diversos ajustamentos e aditamentos. Por exemplo, o n.º 1



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

do artigo 57.º aponta a necessidade de fazer constar, no documento constitutivo do fundo, o valor inicial das unidades de participação, que é aplicado na fase de constituição do fundo ou do subfundo, quando ainda não está reunido um conjunto de activos que permita calcular o valor das unidades de participação com base no valor patrimonial líquido do fundo. E os n.ºs 3 e 4 deste mesmo artigo 57.º especificam, respectivamente, para fundos abertos e para fundos fechados, exigências de conteúdo do documento constitutivo do fundo a respeito do valor das unidades de participação e das operações de subscrição e resgate. Estas regras não constam da versão inicial da proposta de lei.

Secção III – Regras sobre o património do fundo

182. Esta secção abrange os artigos 58.º a 71.º da proposta de lei e contém regras de composição, gestão e avaliação do património dos fundos públicos, incluindo limites prudenciais, critérios de diversificação, restrições a transacções com partes relacionadas, requisitos de liquidez e procedimentos de avaliação de activos; além disso, detalha algumas normas para fundos de investimento mobiliário e outras para fundos de investimento imobiliário cujo principal objecto de investimento sejam imóveis susceptíveis de gerar rendimentos periódicos.

Esta secção está dividida em 3 subsecções.

Subsecção I – Disposições gerais

183. A subsecção I abrange os artigos 58.º a 61.º da proposta de lei com disposições gerais e orientações de boas práticas para a gestão do património dos fundos públicos, estabelecendo limites de risco, regras de transparência e



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

mecanismos de supervisão, com especial atenção à protecção dos interesses dos participantes e à estabilidade do sistema financeiro. Também prevê mecanismos flexíveis para situações excepcionais, permitindo à AMCM adaptar as regras conforme a natureza específica dos fundos de investimento.

Artigo 58.º - Limites prudenciais

184. O texto do artigo 58.º corresponde ao texto do artigo 11.º da versão inicial da proposta de lei, com diversos ajustamentos e aditamentos.

185. O n.º 1 do artigo 11.º da versão inicial da proposta de lei refere que «[a]s entidades gestoras têm de cumprir os limites prudenciais estabelecidos na presente lei para o património dos fundos de investimento, consoante a natureza do fundo de investimento.»

O n.º 1 do artigo 58.º da proposta de lei é mais detalhado: «[a]s entidades gestoras cumprem rigorosamente os limites prudenciais estabelecidos na presente lei e no documento constitutivo do fundo, de acordo com a natureza dos fundos, os objectivos de investimento e as políticas de gestão de riscos, nomeadamente: 1) Os limites de concentração dos investimentos num mesmo emitente, instrumento financeiro ou categoria de activo; 2) Os limites de utilização de determinados activos, instrumentos derivados ou níveis de alavancagem; 3) Os limites na proporção de investimento em activos com fraca liquidez ou de difícil avaliação; 4) As restrições rigorosas nas transacções com partes relacionadas; 5) Outras restrições determinadas pela AMCM.» E o n.º 2 do artigo 58.º da proposta de lei ainda acrescenta que «[a] entidade gestora tem de estabelecer regimes de controlo interno



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

e políticas de gestão de riscos eficazes, assegurando a monitorização regular e a identificação imediata da conformidade dos investimentos do fundo com os requisitos relativos aos limites prudenciais, bem como a conservação adequada dos registos de monitorização e gestão.»

186. O n.º 2 do artigo 11.º da versão inicial da proposta de lei refere que «[o]s limites prudenciais só podem ser excedidos a título temporário, e apenas em resultado:

- 1) Do exercício de direitos inerentes ao património do fundo de investimento no melhor interesse de investidores;
- 2) De outras razões excepcionais alheias à entidade gestora e por ela insuperáveis.»

O n.º 3 do artigo 58.º da proposta de lei é mais detalhado: «[o]s limites prudenciais só podem ser temporariamente ultrapassados pelas seguintes razões: 1) Por flutuações de preços de mercado, ajustes na avaliação de activos ou outros factores de mercado fora do controlo da entidade gestora, que levem a uma inconformidade temporária da carteira do fundo, mesmo depois da entidade gestora adoptar medidas razoáveis para evitar ou mitigar o efeito; 2) Por causa do exercício, pela entidade gestora, de direitos relativos aos activos detidos pelo fundo, com o objectivo de proteger os interesses dos participantes; 3) Por necessidades de gestão de liquidez decorrentes de resgates em larga escala de unidades de participação, podendo os limites estabelecidos ser temporariamente ultrapassados, desde que esta excepção seja feita com prudência razoável e em conformidade com o princípio do melhor interesse; 4) Por outras situações excepcionais de carácter temporário não imputáveis a dolo ou negligência da entidade gestora.»



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

187. O n.º 3 do artigo 11.º da versão inicial da proposta de lei refere o seguinte:
«[n]o caso de, em quaisquer circunstâncias, serem excedidos os limites referidos no número anterior, a entidade gestora tem de regularizar a situação no prazo máximo de seis meses.»

O n.º 4 do artigo 58.º da proposta de lei passou a prever a comunicação imediata à AMCM e o prazo de regularização é reduzido de seis para três meses: *«[a] entidade gestora comunica imediatamente à AMCM a ultrapassagem dos limites prudenciais e restabelece a conformidade dos investimentos do fundo com esses limites no prazo máximo de três meses, podendo este prazo ser prorrogado pela AMCM em situações excepcionais devidamente justificadas.»*

E foi acrescentada outra disposição, que é o n.º 5 do artigo 58.º da proposta de lei, a reforçar que a AMCM pode solicitar informações adicionais e ordenar medidas para assegurar a conformidade com os limites prudenciais e a protecção dos interesses dos participantes.

Artigo 59.º - Transacções com partes relacionadas

188. O artigo 59.º corresponde ao texto do n.º 2 do artigo 12.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamentos de redacção.

Artigo 60.º - Activos líquidos

189. O n.º 1 corresponde ao texto do artigo 13.º da versão inicial da proposta de lei, com simplificação da redacção. De acordo com as explicações dos representantes do Governo, o n.º 2 do artigo 60.º foi acrescentado para reforçar a eficácia das regras de autonomia patrimonial referidas no artigo 10.º da proposta de lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 61.º - Situações excepcionais

190. O conteúdo do artigo 61.º não consta da versão inicial da proposta de lei. Segundo os representantes do Governo, pretende-se admitir a constituição de fundos de investimento não expressamente tipificados na proposta de lei e, por isso, é adoptada uma orientação legislativa de flexibilidade, por exemplo, na redacção do n.º 5 do artigo 7.º da proposta de lei: «[a] AMCM pode definir, por aviso, as categorias específicas de activos, políticas de investimento, indicadores de controlo de risco e requisitos de divulgação de informações aplicáveis a cada tipo de fundo.» Nesta mesma orientação de flexibilidade, o artigo 61.º da proposta de lei refere que «[a] AMCM pode definir, por aviso, regras específicas sobre a composição de activos e limites prudenciais distintos dos previstos na presente secção para fundos com características diferenciadas, incluindo, nomeadamente, fundos do mercado monetário e fundos de índice, entre outros FIM, FII cujo principal objecto de investimento sejam imóveis que não gerem rendimentos periódicos, bem como fundos de investimento alternativos, cujo principal objecto de investimento sejam participações societárias ou mercadorias.»

Subsecção II - FIM

191. Esta subsecção abrange os artigos 62.º a 64.º sobre FIM, detalhando o seu âmbito de aplicação, a composição do património e os limites prudenciais a observar.

Artigo 62.º - Âmbito de aplicação

192. O artigo 62.º define o âmbito de aplicação da subsecção II sobre FIM: «[o]



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

disposto na presente subsecção aplica-se aos FIM, constituídos com base no princípio da repartição de riscos e cujo principal objecto de investimento sejam activos líquidos.»

Artigo 63.º - Património

193. O texto do artigo 63.º corresponde ao texto do artigo 59.º da versão inicial da proposta de lei, com pequenos ajustamentos de redacção.

Artigo 64.º - Limites prudenciais

194. O texto do artigo 64.º corresponde ao texto dos n.ºs 1 a 5 do artigo 59.º da versão inicial da proposta de lei, com pequenos ajustamentos de redacção.

Subsecção III – FII

195. Esta subsecção abrange os artigos 65.º a 71.º sobre FII e regula de forma detalhada a constituição, gestão, composição patrimonial, avaliação, distribuição de rendimentos e limites prudenciais dos fundos, entre outros, cujo principal objecto de investimento sejam imóveis susceptíveis de gerar rendimentos periódicos.

Artigo 65.º - Âmbito de aplicação

196. O artigo 65.º define o âmbito de aplicação da subsecção II sobre FII: «[o] disposto na presente secção aplica-se aos FII cujo principal objecto de investimento sejam imóveis susceptíveis de gerar rendimentos periódicos.» Trata-se, mais concretamente, das estruturas de REIT.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 66.º - Património

197. O artigo 66.º corresponde ao artigo 62.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações. Na alínea 1) do n.º 1 é explicitado que se trata de imóveis *«susceptíveis de gerar rendimentos periódicos, incluindo, nomeadamente, imóveis comerciais, como escritórios, hotéis e centros comerciais, bem como infra-estruturas, como estradas com portagem, portos e armazéns logísticos»*. E o n.º 2 acrescenta que *«[o] FII pode investir em projectos de desenvolvimento de construção dos imóveis referidos na alínea 1) do número anterior, incluindo os custos com a aquisição de terrenos e as despesas de construção dos imóveis, desde que os projectos, após concluídos, sejam susceptíveis de gerar rendimentos periódicos, sendo os investimentos nesses projectos de desenvolvimento igualmente considerados imóveis.»*

Além disso, o n.º 3 deste mesmo artigo 66.º refere que *«[o] FII pode deter imóveis através de participações em sociedades-veículo de projectos, desde que mantenha o controlo sobre as mesmas.»*

Artigo 67.º - Avaliação de imóveis

198. O artigo 67.º corresponde ao texto do artigo 69.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamentos de redacção e com a alteração, no n.º 1, do número de peritos independentes, que era de dois na versão inicial da proposta de lei e foi reduzido para um.

Artigo 68.º - Distribuição de rendimentos

199. O artigo 68.º corresponde ao texto do artigo 64.º da versão inicial da



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

proposta de lei, com um pequeno ajustamento de redacção.

Artigo 69.º - Aquisições vedadas

200. O artigo 69.º corresponde ao artigo 66.º da versão inicial da proposta de lei, com aperfeiçoamento da redacção e cancelamento da referência a imóveis que, *«[a]pós a aquisição, fiquem em regime de compropriedade do fundo de investimento com terceiros»*.

Artigo 70.º - Limites prudenciais

201. O artigo 70.º corresponde ao artigo 67.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações do texto dos n.ºs 1 e 2.

Relativamente ao n.º 1 do artigo 67.º da versão inicial da proposta de lei, foi cancelado o texto da alínea 1) a referir que *«[u]m mínimo de 5% tem de ser constituído por numerário, depósitos bancários e títulos da dívida pública da RAEM»*. Assim, o n.º 1 do artigo 70.º da proposta de lei refere o seguinte: *«[a] composição do património do FII está sujeita aos seguintes limites prudenciais relativos ao seu valor patrimonial líquido: 1) O património é constituído por um mínimo de 75% em imóveis; 2) O investimento em projectos de desenvolvimento de imóveis referidos no n.º 2 do artigo 66.º não pode exceder 25% do património.»*

Quanto ao n.º 2 do artigo 67.º da versão inicial da proposta de lei, foi simplificada a redacção e o n.º 2 do artigo 70.º refere o seguinte: *«[o] FII não pode deter valores mobiliários emitidos por uma única entidade que representem mais de 10% do valor patrimonial líquido do fundo, nem cujo valor exceda 10% do valor global dos valores mobiliários emitidos por essa entidade.»*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

O texto dos n.ºs 3 e 4 mereceu ligeiros ajustamentos.

Artigo 71.º - Ultrapassagem temporária dos limites temporais

202. O artigo 71.º trata de matéria regulada pelos n.ºs 2 e 3 do artigo 11.º da versão inicial da proposta de lei, mas recorre à técnica de remissão para os n.ºs 3 e 4 do artigo 58.º da proposta de lei.

Secção IV – Gestão e custódia

203. Esta secção, composta pelos artigos 72.º a 82.º da proposta de lei, regula detalhadamente a estrutura de governação dos fundos públicos, definindo as funções, deveres e limitações das entidades gestoras e dos depositários, bem como os procedimentos para a sua substituição. As disposições desta secção, na sua globalidade, criam condições propícias para o seguinte: boa governação e gestão prudente dos fundos de investimento; divisão clara de funções entre gestão e custódia; transparência e controlo eficaz das operações; segurança do património dos fundos de investimento; prevenção de conflitos de interesse e práticas abusivas.

Artigo 72.º - Funções da entidade gestora

204. O n.º 1 do artigo 72.º sistematiza as funções da entidade gestora relativamente a cada fundo público sob a sua gestão, em três categorias: gestão de investimentos, gestão administrativa e gestão de comercialização. As funções de cada uma das categorias são especificadas, respectivamente, nos artigos 73.º a 75.º da proposta de lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

205. O n.º 2 do artigo 72.º da proposta de lei aponta que a entidade gestora tem de «dotar-se de recursos humanos, financeiros e técnicos adequados de acordo com a dimensão efectiva das actividades» e tem de «estabelecer e executar os controlos internos, procedimentos operacionais e medidas técnicas adequados de acordo com a natureza, o grau de complexidade e a situação de risco de cada fundo.»

Artigo 73.º - Gestão de investimentos

206. O artigo 73.º da proposta de lei especifica as principais funções da entidade gestora na categoria da gestão de investimentos referida na alínea 1) do n.º 1 do artigo anterior, nomeadamente sobre processos de decisão, selecção de activos, alocação de recursos, gestão de riscos, adequação do depositário e do gestor de investimento externo, monitorização de subcontratados.

Artigo 74.º - Gestão administrativa

207. O artigo 74.º da proposta de lei especifica as principais funções da entidade gestora na categoria da gestão administrativa referida na alínea 2) do n.º 1 do artigo 72.º da proposta de lei, nomeadamente sobre contabilidade, escrituração, conservação de informação, critérios de avaliação de activos e de cálculo do valor das unidades de participação, divulgação de informação, operações de registo, emissão e resgate de unidades.

Artigo 75.º - Gestão de comercialização

208. O artigo 75.º da proposta de lei especifica as principais funções da entidade gestora na categoria da gestão de comercialização referida na alínea 3) do n.º 1 do



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

artigo 72.º da proposta de lei, nomeadamente sobre conformidade do conteúdo dos contratos, prestação de informações, observância de princípios na actividade de promoção e comercialização de fundos de investimento.

Artigo 76.º - Operações vedadas às entidades gestoras

209. O texto do artigo 76.º corresponde ao texto das alíneas 1) a 4) e 7) do n.º 1 do artigo 30.º da versão inicial da proposta de lei, com aperfeiçoamento da redacção. Na versão alternativa, o proponente cancelou o texto das alíneas 5), 6) e 8) do n.º 1 e o n.º 2 do artigo 30.º da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 77.º - Funções do depositário

210. O n.º 1 do artigo 77.º da proposta de lei sistematiza as funções do depositário relativamente a cada fundo público em três categorias: custódia do património; verificação dos direitos sobre os activos e fiscalização do funcionamento. As funções de cada uma das categorias são especificadas, respectivamente, nos artigos 78.º a 80.º da proposta de lei.

211. De acordo com o n.º 2 do mesmo artigo 77.º, «[n]o exercício das funções referidas no número anterior, o depositário tem de actuar de forma transparente, independente e profissional, assegurando que o funcionamento dos fundos públicos esteja em conformidade com os melhores interesses dos participantes.»

Artigo 78.º - Custódia do património

212. O artigo 78.º da proposta de lei especifica as principais funções do



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

depositário na categoria da custódia do património referida na alínea 1) do n.º 1 do artigo anterior, nomeadamente as seguintes: selecção das formas e procedimentos adequados à natureza e tipos de activos do fundo; criação de contas separadas que assegurem a autonomia patrimonial; conservação de registos e informação actualizada do património do fundo; conferência de contas e registos.

Artigo 79.º - Verificação dos direitos sobre os activos

213. O artigo 79.º da proposta de lei especifica as principais funções do depositário na categoria da verificação dos direitos sobre os activos referida na alínea 2) do n.º 1 do artigo 77.º da proposta de lei, nomeadamente as seguintes: procedimentos de verificação sistemática dos direitos existentes sobre todos os activos e respectivos titulares; registo e actualização de cadastro dos activos do fundo; inscrição dos activos em nome do fundo público ou da entidade gestora, com a indicação de que esta actua por conta desse fundo público.

Artigo 80.º - Fiscalização do funcionamento

214. O artigo 80.º da proposta de lei especifica as principais funções do depositário na categoria de fiscalização do funcionamento referida na alínea 3) do n.º 1 do artigo 77.º da proposta de lei.

215. O n.º 1 do artigo 80.º da proposta de lei refere que o depositário tem de: executar as instruções de investimento da entidade gestora e tratar dos assuntos relativos à execução, liquidação e fecho das operações; assegurar que o pagamento da contrapartida das transacções é realizado em prazos conformes com a prática do



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

mercado; elaborar e manter actualizada a relação cronológica das operações por conta do fundo; elaborar o inventário do património do fundo.

216. O n.º 2 do artigo 80.º da proposta de lei refere que o depositário tem de: fiscalizar a conformidade do cálculo do valor patrimonial líquido do fundo e do valor das subscrição e resgate das unidades de participação; fiscalizar a conformidade das operações de investimento, distribuição de rendimentos, gestão de conflitos de interesses e divulgação de informação; comunicar à AMCM irregularidades que verifique e que possam prejudicar os direitos dos participantes.

Artigo 81.º - Operações vedadas ao depositário

217. O texto do n.º 1 do artigo 81.º corresponde ao texto do artigo 37.º da versão inicial da proposta de lei, com um pequeno ajustamento da redacção.

218. Na versão alternativa da proposta de lei, o proponente acrescentou o n.º 2 do artigo 81.º a referir o seguinte: «[o] depositário apenas pode proceder à reutilização dos activos sob a sua custódia quando se verificarem as seguintes condições: 1) A reutilização seja efectuada no interesse do fundo e dos seus participantes; 2) A reutilização seja efectuada nos termos previstos no contrato celebrado entre a entidade gestora e o depositário; 3) A reutilização seja coberta por garantias de alta qualidade e elevada liquidez.»

Artigo 82.º - Substituição da entidade gestora e do depositário

219. O artigo 82.º corresponde aos artigos 33.º e 38.º da versão inicial da



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

proposta de lei, com alterações de redacção.

220. De acordo com o n.º 1 do artigo 82.º da proposta de lei, «[a] substituição da entidade gestora e do depositário depende de autorização prévia da AMCM e é deliberada posteriormente pela assembleia de participantes.» A referência explícita à necessidade de deliberação da assembleia de participantes não consta da versão inicial da proposta de lei.

No entanto, em algumas situações enumeradas no n.º 2 do mesmo artigo 82.º da proposta de lei, «[c]ompete à AMCM, independentemente de deliberação da assembleia de participantes, proceder à substituição e designação de uma nova entidade gestora». As situações enumeradas no referido n.º 2 do artigo 82.º são as mesmas situações que constam do n.º 1 do artigo 33.º da versão inicial da proposta de lei.

221. O texto do n.º 3 do artigo 82.º da proposta de lei corresponde ao texto do n.º 1 do artigo 38.º da versão inicial da proposta de lei, com pequeno ajustamento da redacção. Além disso, na versão alternativa, o texto do n.º 4 do artigo 82.º refere o seguinte: «[n]os casos referidos no número anterior, a AMCM pode solicitar às entidades gestoras a substituição do depositário.»

222. O n.º 5 do artigo 82.º da proposta de lei refere que «[a] entidade gestora original tem de publicar a substituição da entidade gestora ou do depositário, com uma antecedência mínima de 15 dias em relação à data da produção de efeitos da substituição, no seu sítio electrónico, comunicando o facto aos participantes e à



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

AMCM.»

223. Os n.ºs 6 e 7 do artigo 82.º da proposta de lei regulam o período de transição e a transferência de funções entre a entidade cessante e a entidade que substitui, salvaguardando o funcionamento regular do fundo de investimento durante esse período.

Secção V – Assembleia de participantes

224. Esta secção, composta pelos artigos 83.º a 90.º da proposta de lei, trata da assembleia de participantes dos fundos públicos, estabelecendo normas mínimas de protecção dos investidores e regulando a convocação, o funcionamento, regras de votação, regularidade das deliberações e meios de impugnação.

A Nota Justificativa que acompanha a proposta de lei apresenta as regras desta secção como uma via do aumento da protecção dos investidores⁸: *«[t]endo em conta que a convocação de assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo é uma forma importante de proteger os direitos e interesses dos portadores de unidade de participação do fundo, a proposta de lei acrescenta as disposições relativas aos procedimentos de convocação, ao aviso convocatório e ao quórum deliberativo da assembleia geral de portadores de unidade de participação do fundo de fundos de investimento.»*

⁸ Nota Justificativa, p. 3.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 83.º - Disposições gerais

225. O n.º 1 do artigo 83.º da proposta de lei refere que as disposições dos artigos 83.º a 88.º «são normas mínimas de protecção dos participantes».

E o n.º 2 do artigo 83.º da proposta de lei esclarece que as referidas disposições são aplicáveis, com as necessárias adaptações, às assembleias gerais da SIC. É de notar que a alínea 10) do n.º 2 do artigo 36.º da proposta de lei afasta expressamente a aplicação das disposições do Código Comercial relativas ao quórum das reuniões das assembleias gerais das sociedades anónimas.

Artigo 84.º - Convocação da reunião da assembleia de participantes

226. O texto do artigo 84.º corresponde ao texto dos n.ºs 1 a 4 do artigo 40.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamentos de redacção. Na versão alternativa, o proponente cancelou o texto do n.º 5 do artigo 40.º da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 85.º - Aviso convocatório

227. O artigo 85.º corresponde ao artigo 41.º da versão inicial da proposta de lei, com diversas alterações.

O n.º 1 do artigo 85.º da proposta de lei refere o seguinte: «[o] convocador tem de notificar os participantes com, pelo menos, 30 dias de antecedência em relação à data da reunião da assembleia de participantes, devendo o aviso convocatório ser publicado na sede da entidade gestora, no seu sítio electrónico e nos demais meios indicados no prospecto do fundo.» A principal diferença é a indicação dos meios onde deve ser publicado o aviso convocatório, indicação que não consta da versão inicial



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

da proposta de lei.

O n.º 2 do artigo 85.º da proposta de lei detalha de forma mais completa o conteúdo do aviso convocatório e o n.º 3 deste mesmo artigo acrescenta que «[o] aviso convocatório deve ser assinado pelo convocador.»

O n.º 4 deste mesmo artigo 85.º corresponde ao n.º 3 do artigo 41.º da versão inicial da proposta de lei, com uma redacção simplificada.

228. Na versão alternativa da proposta de lei foi acrescentado o n.º 5 do artigo 85.º a referir o seguinte: «[a] assembleia de participantes realiza-se de acordo com a forma indicada no documento constitutivo do fundo, aplicando-se, na ausência de disposição especial, com as necessárias adaptações, o disposto nos n.ºs 3 e 4 do artigo 222.º do Código Comercial.»

O n.º 3 do artigo 222.º do Código Comercial rege sobre os locais onde as reuniões da assembleia podem ser efectuadas. Por sua vez, o n.º 4 do artigo 222.º do Código Comercial estabelece o seguinte: «[q]uando a lei ou os estatutos exigirem um quorum para que a assembleia geral possa reunir para deliberar sobre determinada matéria, pode no aviso convocatório ser fixada uma segunda data para nova reunião, para o caso de não estar presente o quorum necessário na primeira reunião convocada, desde que entre as duas datas medeiem, pelo menos, sete dias; a reunião que se realize na segunda data considera-se, para todos os efeitos, uma reunião da assembleia geral em segunda convocação.»

Artigo 86.º - Competência da assembleia de participantes

229. O texto do artigo 86.º da proposta de lei é novo e define as competências



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

da assembleia de participantes.

O n.º 1 do artigo 86.º detalha, nas alíneas 1) a 7), matérias sobre as quais compete à assembleia de participantes deliberar e a alínea 8) refere genericamente *«[o]utras matérias previstas na lei ou no documento constitutivo do fundo.»*

O n.º 2 deste mesmo artigo 86.º clarifica que *«[a] assembleia de participantes não pode deliberar sobre matérias que sejam da competência da entidade gestora, conforme previsto na presente lei, sendo nula qualquer deliberação em contrário.»*

A alínea 4) do n.º 1 refere que compete à assembleia de participantes deliberar sobre determinadas alterações substanciais ao documento constitutivo do fundo *«que tenham um impacto desfavorável nos interesses dos participantes»*. Como podem surgir dúvidas a respeito da verificação deste requisito nas circunstâncias de cada caso concreto, a versão alternativa acrescenta também o n.º 3 do artigo 86.º a referir o seguinte: *«[p]ara efeitos do disposto na alínea 4) do n.º 1, o depositário emite parecer escrito e fundamentado e, caso se verifique a existência de impacto desfavorável nos interesses dos participantes, a entidade gestora deve convocar uma reunião de assembleia de participantes para deliberar sobre a alteração.»*

Artigo 87.º - Quorum constitutivo e deliberativo

230. O artigo 87.º corresponde ao artigo 42.º da versão inicial da proposta de lei, com diversas alterações.

O n.º 1 do artigo 87.º da proposta de lei refere o seguinte: *«[o] quorum constitutivo para a realização da reunião da assembleia de participantes é formado por participantes que representem mais de 35% do total de unidades de participação e, no caso de não ser atingido o quorum pelos presentes na primeira reunião convocada,*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

o quorum constitutivo para a realização da segunda reunião é formado por participantes que representem 25% ou mais do total de unidades de participação.»

As principais diferenças face à versão inicial da proposta de lei são as seguintes: por um lado, foi cancelado o texto relativo à convocação da segunda reunião que consta do n.º 1 do artigo 42.º da versão inicial da proposta de lei, porque o assunto passou a ser regulado no n.º 5 do artigo 85.º através da remissão para o n.º 4 do artigo 222.º do Código Comercial; por outro lado, a versão alternativa passa a exigir *quorum* constitutivo para a realização da segunda reunião, exigência que não consta da versão inicial da proposta de lei.

O n.º 2 do artigo 87.º corresponde ao n.º 2 do artigo 42.º da versão inicial da proposta de lei, com pequeno ajustamento de redacção.

O n.º 3 do mesmo artigo 87.º formula para todos os participantes uma regra que o n.º 3 do artigo 42.º da versão inicial da proposta de lei especifica somente para algumas entidades: *«[o]s participantes não podem votar, nem as suas unidades de participação podem ser contabilizadas para efeitos de quorum constitutivo ou deliberativo sobre matéria na qual tenham conflito de interesses.»*

O n.º 4 do referido artigo 87.º corresponde, com uma redacção mais sucinta, às disposições dos n.ºs 4 e 5 da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 88.º - Órgão permanente da assembleia de participantes

231. O texto do artigo 88.º da proposta de lei é novo e vem admitir, expressamente, a possibilidade de constituição de um órgão permanente da assembleia de participantes, nos termos do documento constitutivo do fundo, para *«auxiliar na convocação ou realização da reunião da assembleia de participantes.»*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 89.º - Anulabilidade e nulidade das deliberações

232. O texto do artigo 89.º da proposta de lei é novo e trata das questões da invalidade das deliberações da assembleia de participantes.

Os n.ºs 1 e 3 do artigo 89.º enunciam os casos em que as deliberações são, respectivamente, nulas ou anuláveis. Os n.ºs 4 e 5 do mesmo artigo 89.º regulam as questões de legitimidade e prazos para anulação de deliberação. O n.º 6 do mesmo artigo 89.º refere que «[a] nulidade da deliberação referida no n.º 1 só pode ser arguida dentro do prazo de três anos a contar da data em que a deliberação foi aprovada.»

Artigo 90.º - Disposições comuns às deliberações nulas e anuláveis

233. O texto do artigo 90.º da proposta de lei é novo e contém disposições comuns às deliberações nulas e anuláveis, que adaptam à realidade específica dos fundos de investimento, algumas regras previstas para deliberações de sócios das sociedades comerciais nos artigos 231.º e 232.º do Código Comercial.

Secção VI – Divulgação de informação

234. Esta secção, composta pelos artigos 91.º a 93.º da proposta de lei, estabelece regras de transparência e de prestação de contas dos fundos públicos, impondo obrigações de divulgação de informações relevantes, actualizadas e fiáveis ao público e à AMCM. As referidas disposições reforçam as condições de protecção dos interesses dos investidores, assegurando o acesso a dados sobre a situação financeira e operacional dos fundos e promovendo a confiança no mercado de fundos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de investimento da RAEM.

Artigo 91.º - Informações divulgadas ao público

235. O artigo 91.º corresponde ao artigo 43.º da versão inicial da proposta de lei, com divisão dos assuntos em dois números e aperfeiçoamento da redacção.

O texto das alíneas 4), 6) e 7) do n.º 1 e das alíneas 1) e 3) do n.º 2 deste artigo 91.º não consta da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 92.º - Demonstrações financeiras e relatório

236. O n.º 1 artigo 92.º refere que «[a]s entidades gestoras têm de elaborar as demonstrações financeiras intercalares e anuais em conformidade com o exercício financeiro definido no documento constitutivo do fundo, as quais são publicadas em conjunto com o relatório intercalar e o relatório anual, respectivamente.» A versão alternativa não mantém o texto do n.º 1 do artigo 49.º da versão inicial da proposta de lei, que fixa como datas de referência do encerramento das contas intercalares e anuais, respectivamente o dia 30 de Junho e o dia 31 de Dezembro.

O n.º 2 do artigo 92.º corresponde ao n.º 2 do artigo 49.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamento da redacção.

Artigo 93.º - Publicação

237. Os n.ºs 1 a 4 do artigo 93.º correspondem ao artigo 50.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamento da redacção.

Na versão alternativa foi acrescentado o texto dos n.ºs 5 e 6 do artigo 93.º da proposta da lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Secção VII – Revogação, fusão, cisão, transformação e dissolução

238. Esta secção abrange os artigos 94.º a 101.º da proposta de lei e contém o regime aplicável a situações excepcionais na vida dos fundos públicos, como a revogação da autorização, fusão, cisão, transformação e dissolução dos fundos. As disposições desta secção destinam-se a criar as condições para que esses processos ocorram de forma ordenada, transparente e sob supervisão da AMCM, assegurando a protecção dos interesses dos participantes e o funcionamento regular do mercado financeiro. Os temas centrais são os seguintes: revogação da autorização do fundo, por verificação de situação grave; possibilidade de fusão, cisão e transformação dos fundos, sempre com autorização da AMCM e deliberação dos participantes; procedimentos para dissolução e liquidação, que assegurem a transparência e protejam os interesses participantes; fiscalização activa da AMCM em todas as fases, inclusive na liquidação.

Artigo 94.º - Revogação da autorização

239. O n.º 1 do artigo 94.º corresponde ao n.º 1 do artigo 19.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações e ajustamento da redacção. Nomeadamente, foi cancelado o texto da alínea 3) do n.º 1 do artigo 19.º da versão inicial da proposta de lei e acrescentado o texto que consta da alínea 3) do n.º 1 do artigo 94.º, a referir «[s]ituação que constitua violação grave das disposições da presente lei ou das demais leis e regulamentos aplicáveis e seja insanável ou não seja sanada dentro do prazo fixado pela AMCM».

O n.º 2 do artigo 94.º corresponde ao n.º 2 do artigo 19.º da versão inicial da



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

proposta de lei, mas o texto é mais detalhado: «[e]m caso de revogação da autorização do fundo, a AMCM pode determinar, simultaneamente, às entidades gestoras ou a terceiros designados, a adopção de medidas necessárias à protecção dos interesses dos participantes, designadamente a cessação imediata da venda das unidades de participação, a dissolução legal dos fundos e a instauração do processo de liquidação.»

Artigo 95.º - Fusão e cisão do fundo

240. O texto do artigo 95.º é novo, ainda que os n.ºs 1 e 2 do artigo 15.º da versão inicial da proposta de lei mencionem, para a fusão do fundo, a exigência de um requerimento de autorização prévia da AMCM acompanhado dos elementos relativos ao plano de fusão.

241. O n.º 1 do artigo 95.º refere que «[a] fusão ou cisão de fundos ou dos seus subfundos depende da autorização prévia da AMCM e é deliberada posteriormente pela assembleia de participantes.» O texto dos n.ºs 2 e 3 do mesmo artigo 95.º da proposta de lei explicita as diversas modalidades de fusão e cisão de fundos de investimento, ou de subfundos, que os interessados podem pôr em prática.

242. O n.º 4 do artigo 95.º tem relação com o artigo 50.º e com a alínea 1) do n.º 1 do artigo 52.º da proposta de lei, para possibilitar a integração e tramitação, em procedimento único, dos vários pedidos: o pedido de autorização da fusão ou da cisão abrange também «o pedido de constituição do novo fundo ou o pedido de alteração do documento constitutivo do fundo incorporante.»



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

O n.º 5 deste mesmo artigo 95.º da proposta de lei refere os documentos que instruem o pedido de autorização da fusão ou cisão.

243. O n.º 6 do artigo 95.º da proposta de lei concede aos participantes de qualquer fundo público, aberto ou fechado, o direito legal de exigir o resgate, sem pagar as respectivas comissões. O participante que opte pela saída do fundo, tem «o *direito de exigir o resgate das suas unidades de participação, sem pagar as respectivas comissões, a partir da data do conhecimento da fusão ou cisão, até 45 dias após a aprovação da deliberação.*»

244. O n.º 7 do artigo 95.º da proposta de lei refere que «*[o]s fundos que deixem de subsistir por fusão ou cisão cessam logo após a conclusão da respectiva operação, procedendo-se à sua liquidação ou transferência de activos nos termos do disposto na presente secção.*»

Artigo 96.º - Dissolução dos fundos públicos

245. A “dissolução” é o acto jurídico que determina o fim da existência do fundo enquanto veículo de investimento. A dissolução implica a cessação das actividades normais do fundo e o início do processo de liquidação dos seus activos.

O n.º 1 do artigo 96.º enumera, de forma não taxativa, em diversas alíneas, as situações cuja verificação implica a dissolução do fundo de investimento. As situações referidas nas alíneas 1), 3) e 5) a 7) constam, com redacção diferente, do n.º 1 do artigo 16.º da versão inicial da proposta de lei.

O n.º 2 do artigo 96.º corresponde ao n.º 4 do artigo 15.º da versão inicial da



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

proposta de lei, com alteração da redacção. O proponente cancelou o requisito referido na alínea 1) do n.º 4 do artigo 15.º da versão inicial da proposta de lei, que exigia a previsão expressa no prospecto do fundo, passando a convocação da assembleia a constituir um dever da entidade gestora para deliberar sobre a dissolução antecipada do fundo sempre que se verifique qualquer das situações referidas no n.º 2 do artigo 96.º da proposta de lei. Além disso, e em reforço da protecção dos participantes, o n.º 3 do artigo 96.º da proposta de lei refere o seguinte:

«[v]erificando-se uma situação referida no número anterior, se a entidade gestora ou o depositário não convocar a assembleia de participantes, os participantes que representem mais de 10% do total de unidades de participação podem convocar, por si próprios, a assembleia para discutir a dissolução antecipada, devendo as despesas comprovadamente razoáveis ser assumidas pela entidade gestora.»

Artigo 97.º - Comunicação e aviso de dissolução

246. O artigo 97.º da proposta de lei regula as obrigações de comunicação à AMCM da situação que origina a dissolução do fundo, de publicação do aviso de liquidação e de comunicação aos participantes. O n.º 2 do artigo 17.º da versão inicial da proposta de lei refere a publicação do aviso de liquidação, mas a regulação destes assuntos é mais completa e detalhada neste artigo 97.º da proposta de lei.

Nomeadamente, o n.º 3 deste mesmo artigo 97.º explicita o conteúdo mínimo do aviso de liquidação. A versão inicial da proposta de lei não detalha os elementos obrigatórios do aviso nem os prazos de comunicação aos participantes.

Além disso, o n.º 4 do artigo 97.º da proposta de lei ainda acrescenta a exigência de as entidades comercializadores publicarem *«o aviso de liquidação em todos os*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

locais de comercialização das unidades de participação.»

Artigo 98.º - Efeitos da dissolução

247. O texto do artigo 98.º é novo. O n.º 1 deste artigo sistematiza e explicita os principais efeitos da dissolução do fundo, que são os seguintes: a entrada do fundo em processo de liquidação; a imediata suspensão da subscrição e do resgate de unidades de participação; a imediata suspensão de transacção, no caso de o fundo estar cotado em bolsa de valores ou noutro mercado regulamentado; o aditamento da expressão em chinês «清算中» e em português «em liquidação» na denominação ou firma do fundo.

O n.º 2 deste mesmo artigo 98.º da proposta de lei especifica as datas de produção de efeitos da dissolução, conforme a respectiva causa.

Artigo 99.º - Disposições gerais para a liquidação do fundo

248. O n.º 1 do artigo 99.º corresponde ao n.º 1 do artigo 17.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamento da redacção.

O n.º 2 do mesmo artigo 99.º da proposta de lei refere que, «*[d]urante o período de liquidação, é vedada ao fundo a realização de quaisquer novos investimentos, devendo as entidades gestoras ou liquidatários proceder à venda do património do fundo e ao pagamento das suas dívidas nos termos da lei, respeitando o princípio do melhor interesse dos participantes.*» Estas regras não constam da versão inicial da proposta de lei.

Handwritten signatures and initials on the right margin.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 100.º - Processo de liquidação do fundo e fiscalização

249. O n.º 1 do artigo 100.º da proposta de lei aponta um prazo máximo de seis meses para conclusão da liquidação, que pode ser excepcionalmente prorrogado, mas o n.º 2 do mesmo artigo admite que a AMCM fixe um prazo diferente, mais curto ou mais longo, caso a AMCM necessite de consultar o liquidatário e o depositário. O n.º 3 do mesmo artigo 100.º da proposta de lei refere a elaboração de um relatório da liquidação, que tem de ser auditado, e além disso detalha algum conteúdo obrigatório desse relatório. O texto dos n.ºs 3 e 4 do artigo 17.º da versão inicial da proposta de lei é mais genérico, não exige relatório auditado e não detalha o conteúdo do relatório.

Além disso, na versão alternativa foram acrescentadas as disposições dos n.ºs 4 e 5 do artigo 100.º da proposta de lei.

Artigo 101.º - Transformação do fundo

250. O artigo 101.º da proposta de lei admite expressamente a possibilidade de transformação do fundo público, nomeadamente a transformação de fundo aberto em fundo fechado, de fundo fechado em fundo aberto, ou de fundo público em fundo privado.

A transformação do fundo depende de autorização prévia da AMCM e é-lhe aplicável, com as necessárias adaptações, o regime de fusão e cisão.

Capítulo III – Fundos privados

Secção I – Disposições gerais

251. Esta secção é composta pelos artigos 102.º a 105.º da proposta de lei e contém as disposições gerais sobre a comunicação à AMCM, constituição e



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

funcionamento dos fundos privados, diferenciando-os dos fundos públicos, sobretudo no procedimento de comunicação prévia à AMCM, proibição de angariação de capitais através de oferta pública e deveres de informação e transparência das entidades gestoras.

Artigo 102.º - Regime de comunicação

252. O artigo 102.º corresponde ao artigo 77.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações e aditamentos.

O n.º 1 do artigo 102.º refere a necessidade de comunicação à AMCM para constituição de fundo de investimento privado, fixa um prazo de antecedência mínima de 15 dias antes do início da angariação de capitais e indica os documentos instrutórios. O n.º 1 do artigo 77.º da versão inicial da proposta de lei refere apenas a necessidade de comunicação à AMCM para constituição de fundo de investimento privado. Além disso, os n.ºs 2 e 3 do mesmo artigo 102.º da proposta de lei detalham aspectos do procedimento, que não constam da versão inicial da proposta de lei.

Os n.ºs 4 e 5 do artigo 102.º da proposta de lei correspondem, respectivamente, aos n.ºs 3 e 2 do artigo 77.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamento da redacção.

O texto do n.º 6 do artigo 102.º da proposta de lei não consta da versão inicial da proposta de lei e refere que «[a] AMCM pode, a qualquer momento, proceder à inspecção aleatória dos fundos privados relativamente aos quais tenha sido concluída a comunicação e dos fundos já constituídos, podendo ainda solicitar informações adicionais ou adoptar outras medidas de supervisão.»



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 103.º - Normas sobre a angariação e investidores

253. O n.º 1 do artigo 103.º corresponde ao texto do artigo 73.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamento da redacção.

O n.º 2 do artigo 103.º da proposta de lei reforça o seguinte: «*[d]urante o processo de angariação de capitais, as entidades gestoras e as entidades comercializadoras têm de fornecer aos investidores informações adequadas relativas aos riscos, informando-os de forma clara acerca dos riscos potenciais, de modo a assegurar que os investidores tomem decisões de investimento de forma autónoma após a compreensão plena desses riscos.*»

O n.º 3 do artigo 103.º corresponde ao n.º 1 do artigo 71.º e ao n.º 2 do artigo 72.º da versão inicial da proposta de lei, com redacção reformulada.

Artigo 104.º - Funções da entidade gestora

254. O texto do artigo 104.º é novo e refere, de forma detalhada, as funções e deveres da entidade gestora na gestão de fundos privados. O n.º 2 do mesmo artigo 104.º da proposta de lei é aplicável à entidade gestora e também à entidade comercializadora, reforçando que estas entidades «*não podem praticar actos fraudulentos, prestar falsas declarações ou divulgar informações que induzam em erro, de forma a evitar prejuízos aos interesses dos investidores.*»

Artigo 105.º - Dissolução e liquidação do fundo privado

255. O texto do artigo 105.º é novo e refere expressamente as situações de dissolução, as regras supletivas dos procedimentos de liquidação, as funções do liquidatário e os direitos dos participantes durante a liquidação. O n.º 5 deste mesmo



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

artigo 105.º da proposta de lei refere que «[a]pós o encerramento da liquidação do fundo, a AMCM emite um certificado comprovativo de extinção», documento que pode ter utilidade no âmbito de outras formalidades, nomeadamente nos casos de SIC e FPL junto do registo comercial.

Secção II – FPL

256. Esta secção abrange os artigos 106.º a 118.º da proposta de lei, com disposições que definem as regras para a constituição, estrutura, funcionamento e gestão do FPL, os direitos e obrigações dos parceiros gerais e dos parceiros limitados, bem como os procedimentos de dissolução e liquidação destes fundos. O n.º 2 do artigo 1.º da versão inicial da proposta de lei admite outras formas de constituição de fundos de investimento além das formas contratuais, mas o texto das disposições desta secção não consta da versão inicial da proposta de lei. Na sua globalidade, os artigos 106.º a 118.º estruturam uma figura jurídica que não tem tradição na RAEM e que o regime da proposta de lei acolhe apenas no âmbito de fundos de investimento privados.

Ao nível técnico, os representantes do Governo explicaram que as disposições desta secção têm por base as legislações de outras jurisdições, nomeadamente: do Luxemburgo, *Lei de 10 de Agosto de 1915 sobre as sociedades comerciais* (com as alterações relevantes, especialmente a reforma de 2013 que introduziu a *Société en Commandite Spéciale – SCSp*) e *Lei de 12 de Julho de 2013 relativa a gestores de fundos de investimento alternativo (AIFM Law)*; do Reino Unido, “*The Legislative Reform (Private Fund Limited Partnerships) Order 2017*”, em vigor desde Abril de 2017; da RAEHK “*Limited Partnership Fund Ordinance (Cap. 637)*”, em vigor desde



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Agosto de 2020. Segundo os representantes do Governo, as soluções acolhidas nesta secção pretendem criar mecanismos de segurança jurídica e protecção dos interesses dos investidores, com separação patrimonial do fundo e responsabilidade limitada dos parceiros limitados, sem prejuízo da previsão detalhada das competências e responsabilidades do parceiro geral na administração do FPL.

257. Com base na análise das soluções propostas nesta secção, a figura do FPL apresenta as seguintes características:

- Estrutura dual: o FPL é constituído por dois parceiros, incluindo, pelo menos um parceiro geral, que assume responsabilidade ilimitada, e um parceiro limitado que assume responsabilidade limitada;
- Flexibilidade: os parceiros podem modelar livremente o conteúdo do acordo de parceria limitada, formando o FPL à medida dos seus interesses e objectivos, nomeadamente nos aspectos de gestão, distribuição dos activos, entrada e saída de parceiros, mecanismos de resolução de conflitos de interesses, entre muitos outros aspectos;
- Sem capital mínimo: a proposta de lei não contém normas imperativas a exigir um montante de capital mínimo para a constituição de fundos, por qualquer das três formas, incluindo o FPL;
- Contribuições em dinheiro, espécie ou indústria: é o acordo de parceria limitada que define as modalidades admitidas para as entradas dos parceiros, podendo ser em dinheiro, espécie ou indústria;
- Confidencialidade dos parceiros limitados: o extracto que é depositado no registo comercial identifica os parceiros gerais do FPL, mas não identifica



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

parceiros limitados, assim protegendo a respectiva identidade, de acordo com as práticas internacionais;

- Lista de actos permitidos aos parceiros limitados: o n.º 2 do artigo 116.º da proposta de lei apresenta uma lista clara de actos que os parceiros limitados podem praticar sem perder a limitação de responsabilidade, espelhando as “safe harbour rules” de Luxemburgo, UK e Hong Kong;
- Autonomia patrimonial: o fundo constituído na forma de FPL tem o regime de autonomia patrimonial referido no artigo 10.º e novamente salientado nos n.ºs 6 e 7 do artigo 107.º da proposta de lei;
- Gestão centralizada no parceiro geral e possibilidade de gestor externo: o modelo de FPL previsto nesta secção permite que a gestão seja feita por entidade gestora externa;
- Assembleia de parceiros e regras de deliberação: as disposições supletivas do artigo 117.º da proposta de lei admitem que a reunião da assembleia seja realizada presencialmente, por videoconferência ou por deliberação por escrito, com quóruns diferenciados para matérias relevantes;
- Regime de subfundos: o FPL pode ser composto por subfundos, com assembleias e deliberações próprias e cada subfundo tem o regime de autonomia patrimonial.

Subsecção I – Disposições gerais

258. Esta subsecção abrange os artigos 106.º a 112.º da proposta de lei, com regras sobre a formação, constituição e caracterização do FPL, detalhando nomeadamente os requisitos do acordo de parceria, a celebração do acordo e o



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

respectivo extracto, as regras de autonomia patrimonial, as características da participação do parceiro geral e da participação do parceiro limitado, as questões de invalidade do acordo e a indicação dos factos sujeitos a registo comercial.

Artigo 106.º - Composição

259. O artigo 106.º define a composição do FPL, os tipos de parceiros e quem pode ser parceiro geral. Quanto a saber quem pode ser parceiro limitado, o n.º 3 deste artigo refere que *«[a]penas os investidores que reúnem os critérios definidos por aviso da AMCM podem ser parceiros limitados.»* Como referido anteriormente, o n.º 4 do artigo 3.º da proposta de lei define fundos privados, como fundos que angariam capitais de forma não pública, junto dos investidores que cumpram determinados requisitos, de acordo com os critérios definidos por aviso da AMCM.

Artigo 107.º - Procedimento de constituição e angariação

260. Os n.ºs 1 e 2 do artigo 107.º regulam o procedimento de comunicação à AMCM para constituição do FPL, acrescentando ao regime do artigo 102.º da proposta de lei, a necessidade de junção dos documentos referidos no n.º 2 deste mesmo artigo 107.º da proposta de lei.

Os n.ºs 3 e 4 do artigo 107.º definem algumas exigências de forma legal. O n.º 3 refere que *«[o] acordo de parceria limitada é celebrado por escrito e assinado por, pelo menos, um parceiro geral e um parceiro limitado.»* Após a assinatura do acordo é possível a entrada de outros parceiros, por adesão ao acordo já celebrado, e é para esta situação que o n.º 4 refere que acrescenta que *«[a] adesão do novo parceiro geral ou do parceiro limitado só é válida após celebração por escrito do acordo de*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

adesão, nos termos do disposto no acordo de parceria limitada.»

O n.º 5 do artigo 107.º da proposta de lei assinala a urgência do registo comercial do FPL, que é efectuado nos termos referidos no n.º 1 do artigo 112.º da proposta de lei, porque é a partir da data do registo comercial que se verificam plenamente os efeitos da autonomia patrimonial, conforme referido nos n.ºs 6 e 7 deste mesmo artigo 107.º e no artigo 10.º da proposta de lei.

261. É de notar que há outra via para a instalação regular de um FPL na RAEM, diferente do procedimento de comunicação à AMCM regulado nos artigos 102.º e 107.º da proposta de lei: o regime de redomiciliação dos artigos 47.º a 49.º também é aplicável ao FPL.

Artigo 108.º - Acordo de parceria limitada e seu extracto

262. O acordo de parceria limitada é o documento constitutivo do fundo pelo que deve ter, conforme aplicável, o conteúdo referido no n.º 3 do artigo 32.º da proposta de lei. Além disso, o n.º 1 do artigo 108.º da proposta de lei enumera, de forma indicativa, uma vasta lista de matérias que podem ser reguladas pelo acordo de parceria limitada, o que permite comprovar a flexibilidade do FPL e, em simultâneo, incentivar os redactores da minuta do acordo a ponderar efectivamente as regras aplicáveis a essas e outras matérias do ciclo de vida do fundo.

263. O n.º 2 do artigo 108.º da proposta de lei define as exigências de forma e de conteúdo do extracto do acordo de parceria limitado. É este documento, designado por “extracto do acordo de parceria limitada” que é levado a registo comercial para



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

constituição do FPL.

Artigo 109.º - Participação do parceiro geral

264. Os n.ºs 1 a 3 do artigo 109.º da proposta de lei especificam que a participação do parceiro geral não pode ser incorporada em títulos transaccionáveis nem constituir valores mobiliários, detalham as regras de alienação ou oneração da participação dos parceiros gerais e definem exigências de forma escrita, sob pena de nulidade.

Os n.ºs 4 e 5 do mesmo artigo 109.º da proposta de lei contêm regras supletivas para prover, caso ocorram as circunstâncias referidas nessas disposições, à substituição do parceiro geral, salvaguardando o rápido restabelecimento do funcionamento normal do FPL.

Artigo 110.º - Participação dos parceiros limitados

265. O n.º 1 deste artigo refere que «[o]s direitos, deveres e responsabilidades dos parceiros limitados no FPL baseiam-se em uma ou mais categorias de unidades de participação que detenham» e de acordo com a alínea 2) do n.º 1 do artigo 106.º da proposta de lei, o parceiro limitado «assume a responsabilidade pessoal limitada à participação que se comprometa a realizar.»

266. O n.º 2 do artigo 110.º da proposta de lei enumera, de forma indicativa, uma vasta lista de assuntos relativos à participação dos parceiros limitados que podem ser reguladas pelo acordo de parceria limitada; esta norma é mais uma indicação da flexibilidade que caracteriza o regime do FPL e, segundo parece, a proposta de lei



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

também não coloca obstáculo à celebração de acordos laterais e complementares (*side letters*) entre o parceiro geral e um ou mais parceiros limitados.

267. O n.º 3 do artigo 110.º da proposta de lei refere que, «[c]aso um parceiro limitado adquira um direito de garantia sobre o património do FPL, a sua qualidade de parceiro não afecta a sua posição na graduação dos créditos garantidos da mesma espécie». Em caso de concurso de credores, um crédito garantido do parceiro limitado é tratado como tal, sem extinção da garantia e sem desqualificação para o grupo dos créditos subordinados.

Artigo 111.º - Invalidade do acordo de parceria limitada

268. O artigo 111.º da proposta de lei contém disposições especiais sobre a invalidade do acordo de parceria limitada, com soluções semelhantes às do artigo 39.º da proposta de lei sobre a invalidade do acto constitutivo da SIC.

Artigo 112.º - Factos sujeitos a registo e respectivos efeitos

269. O artigo 112.º da proposta de lei enumera, de forma taxativa, os factos relativos ao FPL que estão sujeitos a registo comercial, bem como os efeitos desses actos. O registo comercial do FPL é efectuado de acordo com o n.º 1 ou, em caso de redomiciliação, de acordo com o n.º 8 deste mesmo artigo 112.º da proposta de lei.

Subsecção II – Gestão de FPL

270. Esta subsecção abrange os artigos 113.º a 118.º da proposta de lei, com regras sobre gestão e funcionamento do FPL, poderes e deveres dos parceiros gerais,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

restrições à actuação dos parceiros limitados, procedimentos da assembleia de parceiros, dissolução e liquidação do fundo.

Artigo 113.º - Disposições gerais de gestão

271. O artigo 113.º da proposta de lei contém disposições gerais de organização da administração e funcionamento do FPL. A gestão e o funcionamento do FPL são da responsabilidade do parceiro geral, que assegura as decisões de investimento, a gestão do património e o funcionamento quotidiano do fundo. Quando existam vários parceiros gerais, qualquer um pode representar e vincular o FPL, salvo disposição contrária no acordo de parceria limitada. Caso o parceiro geral não seja uma entidade gestora autorizada, deve nomear uma entidade gestora externa. O parceiro geral ou a entidade gestora pode nomear agentes ou auxiliares, aos quais se aplica o disposto no Código Comercial para gerentes e auxiliares. No exercício das suas funções, todos os intervenientes devem indicar claramente a sua qualidade e a denominação do FPL.

Artigo 114.º - Funções dos parceiros gerais

272. O n.º 1 do artigo 114.º da proposta de lei refere que «*[o]s parceiros gerais devem exercer as suas funções com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, gerindo, de forma adequada, os riscos e defendendo os interesses de todos os parceiros do fundo.*»

273. O n.º 2 do artigo 114.º da proposta de lei enumera diversas espécies de actos de gestão que os parceiros gerais têm o direito de praticar, nomeadamente os seguintes: executar actos de investimento e gestão; nomear a entidade gestora



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

externa, o depositário, os agentes do fundo e outros prestadores de serviços, incluindo consultores; abrir e operar contas bancárias em nome do FPL; celebrar contratos; exigir aos parceiros ou a terceiros o cumprimento das obrigações assumidas no âmbito do FPL; representar os parceiros em litígios relacionados com a constituição, funcionamento ou liquidação do fundo. É de notar que o acordo de parceria limitada pode incluir disposições em sentido contrário ao previsto neste n.º 2 do artigo 114.º da proposta de lei.

Artigo 115.º - Dever de conservação e actualização de registos

274. O n.º 1 do artigo 115.º da proposta de lei refere que «[o]s parceiros gerais devem conservar devidamente e actualizar atempadamente toda a documentação relacionada com o fundo, (...) garantindo a sua segurança, integridade e disponibilidade para consulta, a todo o tempo, pela AMCM ou por outras entidades competentes». E enumera, por alíneas, os documentos e informações abrangidos nestes deveres, incluindo cópia actualizada e completa do acordo de parceria limitada, lista de parceiros gerais e parceiros limitados, registo completo dos activos e passivos do fundo e outros documentos cuja conservação seja obrigatória nos termos do disposto no acordo de parceria limitada e nas leis e regulamentos aplicáveis.

O n.º 2 do artigo 115.º da proposta de lei refere, como direito subsidiário para as matérias deste mesmo artigo 115.º, as disposições do Código Comercial relativas à escrituração mercantil.

Artigo 116.º - Actos de gestão proibidos

275. O n.º 1 do artigo 116.º da proposta de lei refere uma regra fundamental de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

organização do FPL: «[o]s parceiros limitados não têm poderes de disposição ou controlo sobre o património do fundo, nem podem praticar actos de gestão que produzam efeitos perante terceiros, sob pena de responderem pessoal, solidária e ilimitadamente pelas dívidas resultantes desses actos.» No entanto, a mera previsão desta regra, sem especificações adicionais, poderia ser fonte de incerteza na delimitação do objecto do FPL e das políticas de investimento, inviabilizando contribuições de indústria por parte dos parceiros limitados. Daí que o n.º 2 do mesmo artigo 116.º da proposta de lei enumere uma série de actos que o regime não considera actos de gestão e que, por isso mesmo, um parceiro limitado pode praticar sem incorrer nas consequências referidas no n.º 1 deste mesmo artigo.

Artigo 117.º - Assembleia de parceiros

276. O n.º 1 do artigo 117.º da proposta de lei contém regras para convocação, funcionamento e votação em assembleias de parceiros, incluindo prazos, formas de deliberação, quóruns e regras para situações de conflito de interesses. Este artigo adapta as regras gerais da assembleia de participantes ao contexto específico do FPL, com votos separados para parceiros gerais e limitados, e diferentes quóruns para decisões ordinárias e extraordinárias.

O n.º 2 do artigo 117.º da proposta de lei clarifica que, «[n]o caso de FPL compostos por subfundos, podem realizar-se separadamente reuniões de assembleia de parceiros ou deliberações por escrito, com participação restrita aos parceiros que detenham as participações desse subfundo.»

O n.º 3 do artigo 117.º da proposta de lei refere que o «parceiro geral deve assegurar a conservação adequada da documentação e registos das deliberações de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

todas as assembleias de parceiros, podendo os parceiros consultá-los em situações justificadas.»

Artigo 118.º - Dissolução e liquidação do fundo

277. O artigo 118.º da proposta de lei contém a disciplina da dissolução e liquidação do FPL, sem prejuízo de o acordo de parceria limitada estabelecer soluções diferentes. O n.º 1 do artigo 118.º remete, ainda, para o disposto no artigo 105.º da proposta lei, nos aspectos que não contrariem as disposições deste mesmo artigo 118.º ou do acordo de parceria limitada.

278. O n.º 2 do artigo 118.º da proposta de lei detalha, nomeadamente, o seguinte:
o liquidatário é o parceiro geral ou terceiro designado por este; os parceiros determinam a forma de distribuição dos activos em assembleia ou por deliberação escrita; os activos correspondentes a participações realizadas em espécie podem ser redistribuídos aos parceiros que os realizaram, mediante compensação de diferenças de valor; após a cobrança das quantias devidas e o pagamento das dívidas, o saldo remanescente é distribuído entre os parceiros; na falta de acordo entre os interessados, aplica-se o processo de liquidação em benefício de sócios previsto no Código de Processo Civil.

279. O n.º 3 do artigo 118.º da proposta de lei refere que o «*liquidatário deve garantir, em especial, o direito de informação dos parceiros, fornecendo atempadamente informações relevantes de liquidação e relatórios sobre o progresso da liquidação, bem como tratar adequadamente das questões relacionadas com a*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

avaliação dos activos, a distribuição equitativa e os assuntos fiscais durante o processo de liquidação.»

Capítulo IV - SGF

280. Este capítulo abrange os artigos 119.º a 127.º da proposta de lei, que regulam a constituição da SGF, as actividades permitidas, os requisitos de capital, a composição do órgão de administração, as regras de separação de patrimónios e a supervisão. Na sua globalidade, as disposições deste capítulo criam condições para as SGF actuarem de forma prudente, transparente e em defesa dos interesses dos investidores, contribuindo para assegurar a solidez, integridade e estabilidade do mercado financeiro no âmbito da gestão de fundos de investimento.

Artigo 119.º - Forma de constituição e regime

281. O artigo 119.º corresponde ao artigo 83.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações.

A versão inicial da proposta de lei admite que as SGF sejam constituídas sob a forma de sociedade anónima ou de sociedade por quotas. No entanto, durante a análise técnica das disposições da proposta de lei constatou-se que muitas das normas deste capítulo da proposta de lei, bem como o regime subsidiariamente aplicável nos termos do n.º 3 do artigo 80.º da versão inicial da proposta de lei dificilmente se adequariam ao funcionamento de uma sociedade unipessoal por quotas. A hipótese de recorrer à figura da “sucursal”, prevista na Lei n.º 13/2023, também não pareceu suficiente para alcançar os objectivos de política legislativa e, após nova ponderação da matéria, o proponente sugere as regras que constam dos



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

n.ºs 1 e 2 do artigo 119.º da proposta de lei: «[a]s SGF constituem-se sob a forma de sociedade anónima.» «Em casos devidamente justificados, as SGF podem ser constituídas por um único accionista, não sendo necessária a inclusão da menção à natureza unipessoal na firma da sociedade.»

O n.º 3 do artigo 119.º da proposta de lei corresponde ao n.º 3 do artigo 80.º da versão inicial, mas passou a identificar-se especificamente as disposições da Lei n.º 13/2023 que são subsidiariamente aplicáveis à SGF, com as necessárias adaptações, desde que não sejam incompatíveis com o regime da proposta de lei.

Artigo 120.º - Actividades

282. Os n.ºs 1 e 2 do artigo 120.º correspondem ao n.º 1 do artigo 80.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações. A principal diferença consiste na expressa admissibilidade, nas alíneas 2) e 3) do n.º 1, de actividades principais das SGF que não são referidas na versão inicial da proposta de lei: a comercialização de unidades de participação e a prestação de serviços de consultoria em matéria de investimentos. O n.º 2 do artigo 120.º da proposta de lei refere que, para além das actividades referidas no n.º 1 do mesmo artigo, as SGF podem ser autorizadas a exercer, também como actividade principal, «*outras actividades de gestão de património.*»

283. Além disso, o n.º 3 do artigo 120.º enumera diversas actividades acessórias que também podem ser desenvolvidas por uma SGF, desde que salvaguardado o cumprimento dos requisitos referidos no n.º 4 deste mesmo artigo 120.º da proposta de lei. A versão inicial da proposta de lei não contém regras expressas a este respeito.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 121.º - Capital social e fundos próprios

284. O artigo 121.º corresponde aos artigos 84.º e 89.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações.

O n.º 1 do artigo 121.º refere que o capital social das SGF não pode ser inferior a três milhões de patacas, exigência que é igual à do n.º 1 do artigo 84.º da versão inicial da proposta de lei. No entanto, o mesmo n.º 1 do artigo 121.º acrescenta que o capital social não pode ser inferior a cinco milhões de patacas, caso a SGF exerça, cumulativamente, actividades de gestão de fundos e as «outras actividades de gestão de património» referidas no n.º 2 do artigo 120.º da proposta de lei.

O n.º 2 do artigo 121.º corresponde ao n.º 2 do artigo 84.º da versão inicial da proposta de lei, com um pequeno ajustamento de redacção.

O n.º 3 do artigo 121.º reformula e abrange o texto das duas disposições do artigo 89.º da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 122.º - Autorização

285. Os n.ºs 1 a 3 do artigo 122.º correspondem, respectivamente, aos n.ºs 1 a 3 do artigo 81.º da versão inicial da proposta de lei, apenas com ajustamentos de redacção.

286. O texto dos n.ºs 4 e 5 do artigo 122.º da proposta de lei é novo. «Quando a SGF a constituir for uma subsidiária de uma instituição financeira já autorizada a operar na RAEM, a AMCM pode, de acordo com as circunstâncias concretas, adoptar medidas de simplificação de procedimentos de apreciação e aprovação.» O n.º 5 detalha algumas destas medidas de simplificação.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

287. O n.º 6 do artigo 122.º corresponde ao artigo 87.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamento da redacção e aditamento do texto da alínea 1) a referir expressamente a possibilidade de a SGF constituir, após obter autorização prévia da AMCM, «*sociedades-veículo de projectos ou de outras sociedades destinadas às actividades de gestão de fundos*».

Artigo 123.º - Órgão de administração

288. O artigo 123.º corresponde ao n.º 1 do artigo 85.º da versão inicial da proposta de lei, com uma redacção mais concisa. Na versão alternativa foi cancelado o texto dos n.ºs 2 e 3 do referido artigo 85.º da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 124.º - Deveres fundamentais

289. O n.º 1 do artigo 124.º da proposta de lei refere o seguinte: «*[n]o exercício das suas actividades de gestão de fundos e outras actividades de gestão de património, as SGF devem actuar com prudência, honestidade, justiça, diligência e zelo, prevenindo conflitos de interesses e actuando no melhor interesse dos clientes.*»

O n.º 2 do artigo 124.º da proposta de lei detalha deveres e requisitos que a SGF deve observar na realização de outras actividades de gestão de património, a que se refere o n.º 2 do artigo 120.º da proposta de lei.

Artigo 125.º - Depósito e separação de património

290. O artigo 191.º trata da mesma matéria a que se refere o artigo 91.º da versão inicial da proposta de lei, mas o artigo 191.º da proposta de lei contém uma regulação mais detalhada.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 126.º - Caducidade da autorização

291. O artigo 126.º corresponde ao artigo 82.º da versão inicial da proposta de lei, com reformulação da redacção, mas mantendo as mesmas soluções.

Artigo 127.º - Taxa de fiscalização

292. O n.º 1 do artigo 127.º corresponde ao texto do artigo 94.º da versão inicial da proposta de lei, com pequeno ajustamento da redacção.

293. O texto da versão inicial da proposta de lei aponta para fixação de montantes de taxas idênticos para todas as SGF, porque todas têm que cumprir o requisito do capital social mínimo legalmente exigido, que é de três milhões de patacas ou, se a SGF estiver autorizada a exercer «outras actividades de gestão de património», de cinco milhões de patacas. A Comissão notou que esta fórmula de cálculo da taxa não atende às diferenças de dimensão das sociedades, nem toma em consideração outros factores que podem ser relevantes para atrair mais agentes económicos e investimento na RAEM. Alertado para esta questão, o proponente admitiu ponderar o assunto e na versão alternativa da proposta de lei acrescentou o n.º 2 do artigo 127.º a referir que *«[a] AMCM pode, por aviso, fixar o montante da taxa de fiscalização a pagar pela SGF, tendo em consideração, nomeadamente, a dimensão da actividade e o ambiente de mercado, bem como definir os respectivos procedimentos de cobrança.»*

294. O texto do n.º 3 do artigo 127.º da proposta de lei explicita que, *«[e]m caso*



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

de caducidade ou revogação da autorização, a taxa de fiscalização já paga não é reembolsada», inovação não prevista na versão inicial da proposta de lei.

Capítulo V – Fiscalização e regime sancionatório

Secção I - Fiscalização

295. Esta secção abrange os artigos 128.º a 133.º da proposta de lei com disposições sobre normas da AMCM, fiscalização, acções de supervisão, dever de colaboração, medidas cautelares, pedido de dissolução e liquidação judicial.

Artigo 128.º - Competência regulamentar

296. O artigo 128.º corresponde ao texto do n.º 2 do artigo 95.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamento da redacção e aditamento do texto da alínea 5) a referir as «[r]egras sobre os registos das operações dos fundos e os sistemas das contas de registo das unidades de participação», que não consta da versão inicial da proposta de lei.

Artigo 129.º - Competência de fiscalização

297. O n.º 1 do artigo 129.º corresponde ao n.º 1 do artigo 95.º da versão inicial, com ajustamento da redacção e aditamento da frase «*sem prejuízo das competências atribuídas por lei a outras entidades*».

298. O n.º 2 do artigo 129.º não tem correspondência no texto da versão inicial da proposta de lei. No entanto, outras leis da RAEM também têm disposições semelhantes a esta, atribuindo poderes de autoridade pública ao pessoal da AMCM,



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

quando estejam no exercício da sua função de fiscalização, nomeadamente o n.º 2 do artigo 14.º da Lei n.º 10/2023 - Regime jurídico da emissão monetária e o n.º 2 do artigo 29.º da Lei n.º 15/2024 - Lei da actividade de mediação de seguros.

Artigo 130.º - Acções de supervisão

299. O artigo 130.º não tem correspondência no texto da versão inicial da proposta de lei. O artigo 10.º da Lei n.º 13/2023 e o artigo 30.º da Lei n.º 15/2024 têm normas semelhantes. Ao nível técnico, a opção da versão inicial da proposta de lei também era aceitável, podendo entender-se que não é indispensável repetir a mesma norma neste artigo 130.º da proposta de lei, porque as entidades gestoras e os depositários são instituições financeiras e, como tal, já lhes é aplicável o referido artigo 10.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 131.º - Dever de colaboração

300. O artigo 131.º não tem correspondência directa no texto da versão inicial da proposta de lei, pese embora sejam muitas as disposições que referem a obrigação de fornecer documentos e outras informações exigidas pela AMCM.

O artigo 31.º da Lei n.º 15/2024 tem normas semelhantes ao disposto neste artigo 131.º da proposta de lei.

Artigo 132.º - Medidas cautelares

301. O artigo 132.º não tem correspondência no texto da versão inicial da proposta de lei.

O artigo 32.º da Lei n.º 15/2024 tem normas semelhantes, com excepção do texto



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

das alíneas 3) a 7) do n.º 1 do artigo 132.º da proposta de lei que estão especificamente redigidas para fundos de investimento. Ao nível técnico, é de notar que este artigo introduz alguma perturbação na harmonia lógica das soluções previstas neste capítulo da proposta de lei, porque define na AMCM a competência para aplicar as medidas cautelares, ao passo que o n.º 6 do artigo 141.º e o artigo 143.º da proposta de lei definem no Chefe do Executivo a competência para decidir sobre sanções aplicáveis e para determinar a suspensão preventiva de funções.

Artigo 133.º - Requerimento de dissolução e liquidação judicial

302. O artigo 133.º não tem correspondência no texto da versão inicial da proposta de lei.

O n.º 4 do artigo 4.º da Lei n.º 13/2023 e o artigo 33.º da Lei n.º 15/2024 têm normas similares.

Secção II – Regime sancionatório

303. Esta secção abrange os artigos 134.º a 145.º da proposta de lei sobre o regime sancionatório aplicável às infracções cometidas no âmbito de aplicação da Lei dos fundos de investimento. Mais especificamente, as referidas disposições detalham as infracções administrativas, as sanções, os procedimentos e demais consequências relacionadas com o incumprimento do regime da proposta de lei por entidades gestoras, depositários, entidades comercializadoras e demais intervenientes no mercado dos fundos de investimento.

304. No regime em vigor, o artigo 144.º da Lei n.º 13/2023 alterou o artigo 102.º



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

do Decreto-Lei n.º 83/99/M, de 22 de Novembro, que passou a ter a seguinte redacção:

«Às infracções referidas no presente diploma aplica-se subsidiariamente o disposto no capítulo II do título IV da Lei n.º 13/2023, com as devidas adaptações.»

O referido capítulo II do título IV abrange os artigos 120.º a 132.º da Lei n.º 13/2023.

Agora, a alínea 3) do n.º 1 do artigo 154.º da proposta de lei refere a revogação do Decreto-Lei n.º 83/99/M, que inclui o artigo 102.º acima reproduzido, pelo que é eliminada a remissão para os artigos 120.º a 132.º da Lei n.º 13/2023. O disposto nesses artigos é substituído, para efeitos do regime da proposta de lei, pelas disposições da presente secção.

305. No entanto, a única diferença substancial consiste no texto do artigo 134.º que contém o catálogo das infracções administrativas por violação de normas pertencentes ao regime da proposta de lei, infracções que não constam do texto da Lei n.º 13/2023. Os artigos 135.º a 145.º da proposta de lei têm redacção semelhante à dos artigos 121.º a 127.º e 129.º a 132.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 134.º - Infracções administrativas

306. O artigo 134.º corresponde ao artigo 96.º da versão inicial da proposta de lei, com alterações. A estrutura é semelhante, mas foram actualizadas as remissões para as disposições remuneradas e o elenco das infracções e a redacção de algumas condutas foram ajustados para reflectir as alterações de conteúdo introduzidas na versão alternativa da proposta de lei.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

307. O artigo 134.º da proposta de lei classifica as infracções em três categorias: o n.º 1 abrange as infracções administrativas leves, sancionadas com multa de 20 000 a 500 000 patacas; o n.º 2 abrange as infracções administrativas graves, sancionadas com multa de 100 000 a 2 000 000 patacas; o n.º 3 abrange as infracções administrativas muito graves, sancionadas com multa de 500 000 a 5 000 000 patacas. Estas multas são aplicáveis *«sem prejuízo de outra responsabilidade que ao caso couber»*.

Nomeadamente, o n.º 4 do mesmo artigo 134.º da proposta de lei refere que *«[s]ão sancionadas com multa de 5 000 000 a 10 000 000 patacas as infracções referidas nos números anteriores quando afectem gravemente a solidez operacional das instituições financeiras, perturbem a estabilidade do sistema financeiro ou distorçam o regular funcionamento do mercado financeiro, ou ainda quando afectem gravemente o domínio ou o juízo global da AMCM relativo à situação financeira ou operacional da respectiva entidade.»*

E o n.º 5 do artigo 134.º da proposta de lei refere que *«[q]uando o benefício económico obtido pelo infractor com a prática da infracção administrativa for superior a metade do limite máximo da multa aplicável, este é elevado até ao quádruplo desse benefício.»*

Artigo 135.º - Sanções acessórias

308. O artigo 135.º corresponde ao artigo 97.º da versão inicial da proposta de lei, com uma alteração de redacção que foi efectuada para que o texto coincida integralmente com o disposto no artigo 121.º da Lei n.º 13/2023.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 136.º - Graduação da sanção

309. O artigo 136.º corresponde ao artigo 97.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 122.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 137.º - Aplicação no espaço

310. O artigo 137.º corresponde ao artigo 99.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 123.º da Lei n.º 13/2023, com um ligeiro ajustamento de redacção.

Artigo 138.º - Responsáveis

311. O artigo 138.º corresponde ao artigo 100.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 124.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 139.º - Reincidência

312. O artigo 139.º corresponde ao artigo 101.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 125.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 140.º - Tentativa

313. O artigo 140.º corresponde ao artigo 102.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 126.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 141.º - Processo

314. O artigo 141.º corresponde ao artigo 103.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 127.º da Lei n.º 13/2023.



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Artigo 142.º - Dever de comparência

315. O artigo 142.º corresponde ao artigo 104.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 129.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 143.º - Suspensão preventiva de funções

316. O artigo 143.º corresponde ao artigo 105.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 130.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 144.º - Pagamento das multas

317. O artigo 144.º corresponde ao artigo 106.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 131.º da Lei n.º 13/2023.

Artigo 145.º - Dever de reposição da legalidade

318. O artigo 145.º corresponde ao artigo 107.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 132.º da Lei n.º 13/2023.

Capítulo VI – Disposições transitórias e finais

Secção I – Disposições transitórias

Artigo 146.º - Tratamento dos fundos e outras entidades existentes

319. O artigo 146.º corresponde ao artigo 108.º da versão inicial da proposta de lei, com ajustamento da redacção.

320. O artigo 146.º refere o prazo de um ano a contar da data da entrada em vigor do regime da proposta de lei, como período transitório de conformação ao novo



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

regime para os fundos já constituídos ou relativamente aos quais tenha sido efectuada a comunicação ou estejam em atividade de comercialização na RAEM, assim como para as entidades que exerçam actividades de gestão ou comercialização de fundos.

Secção II – Disposições relativas à definitividade da liquidação de valores mobiliários

321. Esta secção abrange os artigos 147.º a 150.º da proposta de lei que tratam a irrevogabilidade e eficácia jurídica das ordens de liquidação de valores mobiliários, a independência de eficácia das ordens de liquidação e a eficácia e protecção das garantias de liquidação e da liquidação por compensação. São matérias de elevada complexidade técnico-jurídica que não constam da versão inicial da proposta de lei.

322. Ao nível técnico, os representantes do Governo explicaram que esta secção não se afasta do objecto e âmbito de aplicação definido no artigo 1.º da proposta de lei. Os artigos 147.º a 150.º da proposta de lei têm ligação com o funcionamento dos fundos de investimento, porque a actividade principal dos fundos é a negociação e gestão de carteiras de valores mobiliários. Assim, a garantia da irrevogabilidade e da eficácia das liquidações está directamente ligada ao funcionamento seguro e eficiente dos fundos de investimento, em especial na execução de ordens, liquidação de operações e gestão de garantias, que são elementos essenciais para a segurança jurídica e operacional dos fundos de investimento. São normas importantes para salvaguardar que as operações realizadas no âmbito dos fundos não possam ser revertidas por eventos externos, nomeadamente insolvência ou falência de participantes. Isso é crucial para a confiança dos investidores e para o funcionamento



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

do mercado financeiro em boas condições de certeza jurídica. Em síntese, segundo os representantes do Governo, a matéria dos artigos 147.º a 150.º da proposta de lei não é um desvio ao objecto da proposta lei, mas sim uma extensão natural e necessária para garantir a robustez do regime jurídico dos fundos de investimento numa perspectiva moderna e alinhada com as melhores práticas internacionais.

323. É de notar, em todo o caso, que os artigos 147.º a 150.º da proposta de lei têm impacto transversal sobre o funcionamento do mercado de valores mobiliários como um todo. É que as normas sobre liquidação definitiva e garantias aplicam-se aos fundos de investimento, mas aplicam-se igualmente a qualquer participante de sistemas de liquidação de valores mobiliários, incluindo operações não relacionadas com a gestão de fundos de investimento. Por outro lado, um estudo mais aprofundado das matérias das garantias financeiras e dos contratos financeiros pode revelar a necessidade de criar legislação específica, como sucedeu anteriormente noutras jurisdições. A Comissão manifestou compreensão pela urgência em conceder dignidade e força normativa de lei às disposições desta secção, que também aproveitam às operações dos fundos de investimento, confiando que o Governo vai continuar a ponderação estes assuntos e porventura os vais incluir no âmbito dos trabalhos preparatórios do regime dos valores mobiliários e regimes conexos.

Artigo 147.º - Irrevogabilidade e eficácia jurídica das ordens de liquidação de valores mobiliários

324. O texto do artigo 147.º é novo.

De acordo com as disposições deste artigo, as ordens de transferência e



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

liquidação de valores mobiliários, uma vez inseridas e aceites num sistema de liquidação reconhecido, tornam-se irrevogáveis e definitivas. Produzem efeitos entre participantes e perante terceiros a partir do momento definido pelas regras desse mesmo sistema de liquidação.

As ordens não podem ser revogadas, anuladas ou declaradas ineficazes em virtude da abertura de processos de falência, liquidação, reorganização ou medidas equivalentes relativamente aos participantes do sistema.

O âmbito, regras de funcionamento e detalhes técnicos do sistema de liquidação são definidos por aviso da AMCM.

Artigo 148.º - Independência de eficácia das ordens de liquidação

325. O texto do artigo 148.º é novo.

De acordo com as disposições deste artigo, a eficácia das ordens de transferência e liquidação aceites no sistema não depende da validade ou eficácia dos negócios jurídicos subjacentes. Ou seja, mesmo que os contratos ou actos que originaram a ordem de liquidação venham a ser considerados nulos ou ineficazes posteriormente, a liquidação que foi realizada mantém-se válida e definitiva.

Artigo 149.º - Eficácia e protecção das garantias de liquidação e da liquidação por compensação

326. O texto do artigo 149.º é novo.

De acordo com as disposições deste artigo, os direitos de garantia (como o penhor ou outras garantias financeiras) constituídos para assegurar a transferência e liquidação de valores mobiliários não são afectados pela abertura de processos de



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

falência, liquidação ou insolvência do prestador de garantias ou dos participantes. O património afectado às garantias é restituído à massa falida ou aos respectivos sujeitos apenas após a liquidação da dívida garantida.

Artigo 150.º - Aplicação extensiva

327. O texto do artigo 150.º é novo.

As disposições deste artigo estendem o âmbito de aplicação do regime dos artigos 147.º a 149.º da proposta de lei, com as necessárias adaptações, «aos sistemas de pagamento reconhecidos» e «aos contratos financeiros reconhecidos, incluindo, nomeadamente, os acordos sobre instrumentos derivados e as respectivas disposições de liquidação por compensação ou compensação com vencimento antecipado.»

Secção III – Outras disposições

328. Esta secção abrange os artigos 151.º a 155.º da proposta de lei, que estabelecem regras sobre publicação de informações, notificações, aplicação subsidiária de outros diplomas legais, revogações de legislação anterior e entrada em vigor do regime da proposta de lei.

Artigo 151.º - Publicação

329. O texto do artigo 151.º é novo, excepto na parte relativa aos fundos privados, pois o n.º 2 do artigo 77.º da versão inicial da proposta de lei refere que «[a] AMCM publica, no seu sítio electrónico, a lista dos fundos de investimento privado que concluíram os procedimentos de comunicação.»

O artigo 151.º da proposta de lei concentra e detalha as obrigações de publicação



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

da AMCM, através do seu sítio electrónico ou por outros meios electrónicos, incluindo listas de fundos públicos, fundos privados e fundos do exterior da RAEM.

Artigo 152.º - Notificação

330. O artigo 152.º corresponde ao artigo 110.º da versão inicial da proposta de lei, bem como ao disposto no artigo 128.º da Lei n.º 13/2023, com pequeno ajustamento de redacção.

Artigo 153.º - Direito subsidiário

331. O artigo 153.º corresponde ao artigo 112.º da versão inicial da proposta de lei, com aditamento das referências ao Código Comercial e ao Código de Processo Civil.

Artigo 154.º - Revogação e remissão

332. O artigo 154.º corresponde ao artigo 113.º da versão inicial da proposta de lei, com aditamento no n.º 1 da referência à revogação do Decreto-Lei n.º 54/95/M, de 16 de Outubro, e com ajustamento da redacção do n.º 2 deste mesmo artigo.

Artigo 155.º - Entrada em vigor

333. O artigo 155.º corresponde ao artigo 114.º da versão inicial da proposta de lei e passou a referir que a data de entrada em vigor é o dia 1 de Janeiro de 2026.

林
任
田
人
一
✓
A
K
陳
其



澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

V

Conclusões

A Comissão, apreciada e analisada a proposta de lei intitulada «*Lei dos fundos de investimento*», conclui o seguinte:

- a) É de parecer que a proposta de lei reúne os requisitos necessários para apreciação e votação, na especialidade, pelo Plenário da Assembleia Legislativa; e
- b) Sugere que, na reunião plenária destinada à votação na especialidade da presente proposta de lei, o Governo se faça representar, a fim de poderem ser prestados os esclarecimentos necessários.

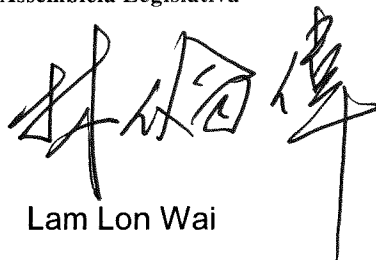
Macau, 9 de Julho de 2025.

A Comissão,

Chan Chak Mo
(Presidente)

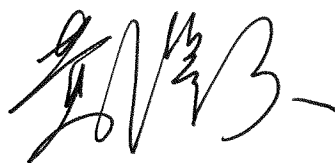


澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

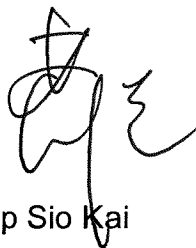


Lam Lon Wai

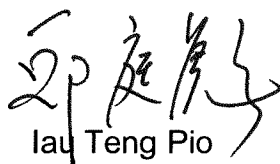
(Secretário)



Wong Kit Cheng



Ip Sio Kai



Iau Teng Pao



Pang Chuan



Leong Hong Sai





澳門特別行政區立法會
Região Administrativa Especial de Macau
Assembleia Legislativa

Cheung Kin Chung

Lo Choi In

Lei Leong Wong