



INSTITUTO DE SEGUROS DE PORTUGAL

Não dispensa a consulta
do regulamento publicado
em Diário da República

NORMA REGULAMENTAR N.º 9/2007-R, de 28 de Junho

REGIME PRUDENCIAL DOS FUNDOS DE PENSÕES

POLÍTICA DE INVESTIMENTO E COMPOSIÇÃO E AVALIAÇÃO DOS ACTIVOS

Com a presente Norma Regulamentar procede-se a uma revisão do regime relativo à política de investimento e à composição e avaliação dos activos que compõem o património dos fundos de pensões.

Esta revisão integra-se na estratégia de adopção das melhores práticas internacionais, pretendendo ajustar a regulamentação à evolução e inovação contínuas dos mercados financeiros.

Neste âmbito, foram flexibilizadas as regras relativas aos investimentos dos fundos de pensões, ao mesmo tempo que se reforçaram os requisitos de transparência e responsabilização da gestão, por forma a manter um quadro de equilíbrio global, salvaguardando a defesa do interesse dos participantes e beneficiários desses fundos.

Assim, é dada especial importância ao conteúdo do documento que corporiza a política de investimento, sendo igualmente reforçada a filosofia de orientação da gestão para os riscos a que as aplicações dos fundos de pensões se encontram expostas.

Esta Norma Regulamentar insere-se no processo de consolidação de toda a regulamentação em vigor no sector dos fundos de pensões, integrando todas as regras relativas aos investimentos dos fundos de pensões, incluindo as respeitantes à utilização de produtos derivados e operações de empréstimo, bem como as regras de avaliação dos activos.

O Instituto de Seguros de Portugal, ao abrigo do n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 12/2006, de 20 de Janeiro, e do n.º 3 do artigo 4.º do seu Estatuto, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 289/2001, de 13 de Novembro, emite a seguinte Norma Regulamentar:



CAPÍTULO I

Disposições gerais

Artigo 1.º

Objecto

A presente Norma Regulamentar tem por objecto o estabelecimento de um conjunto de regras e princípios gerais relativos à política de investimento e composição e avaliação dos activos que compõem o património dos fundos de pensões.

Artigo 2.º

Definições

Para efeitos desta Norma Regulamentar consideram-se:

- a)* Mercados regulamentados: os mercados regulamentados de Estado membro da União Europeia, os mercados análogos de países da OCDE, com funcionamento regular, reconhecidos e abertos ao público, bem como outros que sejam para o efeito reconhecidos pelo Instituto de Seguros de Portugal;
- b)* Organismos de investimento colectivo não harmonizados: os organismos de investimento colectivo que não respeitem os requisitos de legislação adoptada por força da Directiva n.º 85/611/CEE, de 20 de Dezembro, com as alterações introduzidas pelas Directivas n.ºs 88/220/CEE, de 22 de Março, 95/26/CE, de 29 de Junho, 2000/64/CE, de 7 de Novembro, 2001/107/CE e 2001/108/CE, de 21 de Janeiro de 2002, 2004/39/CE, de 21 de Abril, e 2005/1/CE, de 9 de Março;
- c)* Produtos derivados: instrumentos financeiros cujo valor depende de um activo subjacente de natureza real ou teórica;
- d)* Activo financeiro com produto derivado incorporado: instrumento financeiro híbrido que conjuga um activo de base não derivado com um produto derivado



cuja contraparte é a mesma do activo de base e que não pode ser transferido de forma independente deste último;

- e) Activo de base ou subjacente: o activo sobre o qual se realizam os contratos;
- f) Operações de cobertura de risco: as operações que contribuam para uma redução efectiva da exposição ao risco, avaliada por uma correlação adequada entre as variações no valor do instrumento de cobertura e as variações no valor das posições cobertas;
- g) Instrumento de cobertura: o produto derivado através do qual se realiza a operação de cobertura de risco;
- h) Operações de cobertura do risco de variabilidade do nível de financiamento do fundo de pensões: as operações de cobertura de risco que contribuam para a diminuição do risco associado ao nível de financiamento do fundo, demonstrável através da existência de uma relação estreita entre a utilização dos produtos derivados e a curva de taxa de juro implícita nas responsabilidades em financiamento;
- i) Posições cobertas: posições activas ou passivas, detidas, comprometidas ou que, por força das actividades operacionais, se preveja virem a ser detidas, e que estejam relacionadas com as operações de cobertura de risco;
- j) Réplica sem alavancagem de activos financeiros: utilização de produtos derivados para reproduzir a exposição ao risco no mercado a contado, em que a diferença entre o valor nominal do derivado e o valor investido no mesmo é aplicada em activos financeiros sem risco;
- l) Operações de especulação: as operações que tenham por objecto a negociação de activos financeiros com base em determinadas expectativas sobre a evolução futura do mercado;



- m) Operações de arbitragem: as operações que visem exclusivamente a obtenção de ganhos decorrentes de eventuais desequilíbrios entre os preços em vários mercados;
- n) Valor nocional: o valor teórico obtido pela aplicação de cada um dos seguintes critérios:
- i) Preço de exercício das posições líquidas, no caso de opções;
 - ii) Preço de referência das posições líquidas, no caso de futuros;
 - iii) Valor nominal do contrato, no caso dos *swaps* e *forwards*, ou de outros instrumentos construídos com base nestes;
- o) Operações de reporte: as operações que consistam na venda com simultânea recompra, a prazo, de valores mobiliários ou de instrumentos do mercado monetário, obedecendo aos seguintes requisitos:
- i) Os valores vendidos são equivalentes aos recomprados;
 - ii) O preço de recompra ou os critérios para a sua fixação são determinados no momento da venda;
 - iii) A venda e a recompra são feitas à mesma entidade;
- p) Empréstimo de valores: o acordo mediante o qual uma das partes – o mutuante – coloca à disposição da outra – o mutuário – determinados valores, por um certo período de tempo, e em contrapartida, o mutuário presta ao mutuante uma determinada garantia (colateral) e paga-lhe uma remuneração;
- q) Operações de empréstimo: operações de empréstimo de valores, operações de reporte ou outras operações similares em termos substantivos.



CAPÍTULO II

Património dos fundos de pensões

Secção I

Política de investimento

Artigo 3.º

Princípios gerais

1 — Na composição do património dos fundos de pensões, as respectivas entidades gestoras devem ter em conta os objectivos e finalidades a atingir pelos mesmos, nomeadamente no tocante aos níveis adequados de segurança, de qualidade, de rendimento e de liquidez das aplicações efectuadas, assegurando a observância dos princípios de diversificação e dispersão de riscos previstos no presente capítulo, devendo agir no melhor interesse dos participantes e beneficiários.

2 — Sem prejuízo dos limites indicados no artigo 12.º, a política de investimento de um fundo de pensões deve ser adequada às suas especificidades, tendo em conta nomeadamente:

- a) O tipo de fundo de pensões;
- b) A natureza dos benefícios abrangidos pelo plano de pensões;
- c) As características da população abrangida e a duração das responsabilidades assumidas, designadamente a repartição entre responsabilidades assumidas com os participantes e com os beneficiários do fundo de pensões;
- d) O nível de financiamento das responsabilidades do fundo de pensões.

3 — Sem prejuízo de outros indicadores usados pela entidade gestora para aferir a adequação mencionada no número anterior, essa entidade deve atender à sensibilidade do património e das responsabilidades do fundo de pensões em face das variações do mercado.



4 — Os níveis de segurança, de qualidade, de rendimento e de liquidez das aplicações devem ter subjacentes o investimento na óptica de longo prazo e a limitação do risco de liquidez especialmente no curto e médio prazos, devendo a gestão dos fundos de pensões reger-se nomeadamente pelos seguintes princípios:

- a) Diversificação e dispersão adequadas das aplicações, evitando uma dependência excessiva de um determinado activo, emiteente ou grupo de emiteentes e a acumulação de riscos no conjunto do património;
- b) Selecção criteriosa das aplicações, em função simultaneamente do seu risco intrínseco e do risco de mercado, bem como das informações credíveis disponíveis, designadamente as notações de risco de crédito atribuídas pelas agências de *rating*;
- c) Predominância das aplicações admitidas à negociação em mercados regulamentados;
- d) Limitação a níveis prudentes das aplicações em activos que, pela sua natureza ou qualidade do emiteente, apresentem um elevado grau de risco;
- e) Racionalidade e controlo de custos, qualquer que seja a sua natureza;
- f) Limitação a níveis prudentes das aplicações que, em função das suas características específicas e das do mercado em que são transaccionadas, apresentem reduzida liquidez.

5 — Para efeitos da aplicação dos princípios de diversificação e dispersão referidos na alínea *a)* do número anterior, deve ser efectuada uma análise substantiva das aplicações, que considere o risco intrínseco que lhes está inerente e não apenas a respectiva forma.

6 — As aplicações em caixa e em disponibilidades à vista devem representar um valor residual dos fundos de pensões, salvo em situações efectivas de força maior que conduzam, temporariamente, à inobservância desse princípio, nomeadamente em casos de entrega de contribuições, de necessidades de tesouraria ou de elevada instabilidade dos mercados financeiros.



7 — O Instituto de Seguros de Portugal adopta as medidas que entenda adequadas nos casos em que a política de investimento prosseguida num determinado fundo de pensões não tenha em consideração os princípios gerais estabelecidos nos números anteriores, designadamente quando se verifique uma excessiva concentração num determinado activo, emitente ou grupo de emitentes, ou uma elevada acumulação de riscos.

Artigo 4.º

Definição e implementação da política de investimento

1 — Sem prejuízo das regras de diversificação e dispersão prudenciais estabelecidas no presente capítulo, e tendo em consideração os princípios gerais estabelecidos no artigo anterior, deve ser definida, para cada fundo de pensões, uma política de investimento baseada em regras e procedimentos que um gestor sensato, prudente e conhecedor aplicaria no sentido de prosseguir uma gestão no exclusivo interesse dos representados, de evitar um inadequado risco de perda e de obter um rendimento adequado ao risco incorrido.

2 — A política de investimento deve ser consubstanciada num documento escrito no qual se deve identificar claramente:

- a) A estratégia seguida em matéria de afectação de activos, incluindo os limites de exposição a diferentes tipos de aplicações;
- b) O limite relativo a valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados;
- c) O limite relativo a aplicações expressas em moedas distintas daquela em que estão expressas as responsabilidades do fundo de pensões;
- d) A possibilidade de uso de produtos derivados e de operações de empréstimo, de activos financeiros com produtos derivados incorporados, bem como de produtos estruturados com características idênticas, especificando nomeadamente:
 - i) O tipo de produtos e operações a utilizar;
 - ii) Os objectivos dessa utilização;



- iii)* O tipo de riscos associados;
 - iv)* As condições em que são utilizados;
 - v)* Os mercados em que são efectuados;
 - vi)* Os limites a que está sujeita a sua utilização;
 - vii)* A perda potencial máxima fixada, sempre que aplicável.
- e)* O limite de exposição ao mercado imobiliário, identificando separadamente o limite ao investimento directo em terrenos e edifícios e o relativo ao investimento em unidades de participação de fundos de investimento imobiliário;
- f)* O limite relativo a unidades de participação de organismos de investimento colectivo em valores mobiliários de índices não harmonizados, que não façam uso do efeito de alavancagem;
- g)* O limite relativo a unidades de participação de organismos de investimento colectivo não harmonizados que se enquadrem no âmbito da alínea *e)* do n.º 1 do artigo 19.º da Directiva n.º 85/611/CEE, de 20 de Dezembro, alterada pela Directiva n.º 2001/108/CE, de 21 de Janeiro de 2002;
- h)* O limite relativo a aplicações noutros organismos de investimento colectivo não harmonizados, o tipo de estratégias de investimento a prosseguir por parte desses organismos e os principais riscos a que se encontram expostos;
- i)* As aplicações eventualmente proibidas e demais restrições à política de investimento;
- j)* A incidência geográfica dos principais mercados e sectores alvo, se tal for definido;
- l)* As medidas de referência relativas à rendibilidade e ao risco estabelecidas como padrão de comparação para a análise do desempenho da gestão dos investimentos, se existirem;



- m)* Os métodos de avaliação do risco de investimento;
- n)* As técnicas aplicáveis à gestão do risco;
- o)* O tipo e a forma de intervenção do associado na definição da política de investimento, no caso dos fundos de pensões fechados;
- p)* As estratégias a prosseguir em matéria de intervenção e exercício do direito de voto nas sociedades emitentes, identificando claramente, no caso dos fundos de pensões fechados, se o associado pode ou não interferir nesse exercício.

3 — Sem prejuízo da necessária adaptação da política de investimento às condições envolventes dos mercados financeiros, a entidade gestora deve avaliar a adequação dessa política e promover a sua revisão pelo menos de três em três anos.

Secção II

Composição dos activos

Artigo 5.º

Aplicações dos fundos de pensões

1 — Sem prejuízo do disposto no número seguinte, o património dos fundos de pensões deve ser constituído por:

- a)* Valores mobiliários, incluindo as unidades de participação de organismos de investimento colectivo;
- b)* Instrumentos representativos de dívida de curto prazo;
- c)* Depósitos bancários e outros activos de natureza monetária;
- d)* Terrenos e edifícios inscritos no registo predial como integrantes do fundo de pensões, desde que não sejam de exploração industrial ou que não tenham uma vocação de tal forma específica que torne difícil a sua venda pelo fundo;



INSTITUTO DE SEGUROS DE PORTUGAL

- e) Créditos decorrentes de empréstimos hipotecários sobre terrenos e edifícios nas condições fixadas na alínea anterior;
- f) Créditos decorrentes de empréstimos aos participantes.

2 — Mediante autorização prévia do Instituto de Seguros de Portugal, o património dos fundos de pensões pode ainda ser constituído por outros activos financeiros que não se encontrem identificados no número anterior, desde que sejam assegurados os princípios relativos à segurança, qualidade, rendimento e liquidez das aplicações do património, nomeadamente no que se refere às condições de alienação e à fiabilidade do cálculo do seu valor.

3 — Para efeitos do número anterior, considera-se haver diferimento tácito do pedido de autorização apresentado ao Instituto de Seguros de Portugal se este não se pronunciar no prazo de trinta dias a contar da data de recepção do pedido ou das informações complementares.

4 — Os terrenos e edifícios previstos no n.º 1 podem figurar em regime de compropriedade desde que os outros comproprietários confirmem procuração bastante irrevogável autorizando a entidade gestora, na qualidade de administradora do fundo, a gerir e dispor do terreno e edifício como bem entenda, incluindo a respectiva alienação e designadamente em sequência de instruções concretas do Instituto de Seguros de Portugal.

5 — As entidades gestoras podem recorrer à utilização de técnicas e instrumentos adequados à gestão dos fundos de pensões, tais como produtos derivados e operações de empréstimo, nos termos estabelecidos na secção III deste capítulo.

Artigo 6.º

Aquisições e entregas vedadas

Não podem ser adquiridos nem entregues como contribuição para o fundo de pensões títulos emitidos:

- a) Pela entidade gestora do fundo de pensões;



- b) Por sociedades que sejam membros do órgão de administração da entidade gestora, ou que com esta estejam em relação de domínio ou de grupo, ou que possuam, directa ou indirectamente, mais do que 10% do capital social ou dos direitos de voto desta, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- c) Por associados do fundo de pensões ou sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com esses associados, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- d) Por sociedades cujo capital social ou direitos de voto pertençam, directa ou indirectamente, em mais do que 10% a um ou mais administradores da entidade gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, ou aos seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- e) Por sociedades de cujos órgãos de administração ou de fiscalização façam parte um ou mais administradores da entidade gestora, em nome próprio ou em representação de outrem, seus cônjuges e parentes ou afins no 1.º grau, salvo se os títulos se encontrarem admitidos à negociação num mercado regulamentado.

Secção III

Produtos derivados e operações de empréstimo

Artigo 7.º

Regras gerais de utilização de produtos derivados

1 — As entidades gestoras não podem, por conta dos fundos de pensões que gerem, oferecer produtos derivados quer actuem directamente, quer como intermediários.

2 — Atenta a natureza das responsabilidades assumidas pelo fundo de pensões, os produtos derivados podem ser utilizados com os objectivos de redução do risco de investimento ou de gestão eficaz da carteira.



3 — Por redução do risco de investimento entende-se, não só a redução do risco directamente associado a um activo, mas também a redução do risco associado à não adequação entre o activo e o passivo.

4 — Os contratos ou operações com produtos derivados negociados fora de mercado regulamentado devem ser celebrados por escrito, utilizando formulários normalizados nacionais ou internacionais, se existentes, e prever obrigatoriamente os termos em que se opera a liquidação ou cessão a um terceiro pelas entidades gestoras.

5 — As entidades gestoras devem, relativamente a cada fundo de pensões por si gerido, realizar trimestralmente uma análise quantitativa do uso de produtos derivados, relativamente aos contratos que estejam ou tenham estado em aberto durante o referido trimestre, indicando quais as posições que foram cobertas ao longo do mesmo período.

6 — As entidades gestoras devem gerir de uma forma conveniente a informação relativa às operações com produtos derivados de cada fundo por si gerido, de modo a poderem, em qualquer momento, fornecer ao Instituto de Seguros de Portugal a indicação das posições em aberto e a relação dos activos/passivos que justificam a sua existência.

Artigo 8.º

Redução do risco de investimento

1 — Na utilização de produtos derivados com o objectivo de redução do risco de investimento só são permitidas as seguintes operações de cobertura de risco:

- a) Cobertura do risco de variação de preço dos instrumentos financeiros detidos que não se encontrem já afectos a operações da mesma natureza;
- b) Cobertura do risco referente à garantia do custo de futuras aquisições de instrumentos financeiros;
- c) Cobertura do risco de variabilidade dos rendimentos associados aos instrumentos financeiros detidos;
- d) Cobertura do risco cambial associado aos valores detidos;



- e) Cobertura do risco de crédito relativamente aos instrumentos financeiros detidos;
- f) Cobertura do risco de variabilidade do nível de financiamento do respectivo fundo de pensões.

2 — As operações de cobertura de risco devem ser consistentes, em termos de duração e montante, com as posições cobertas e, tendencialmente, não devem exceder a duração e o montante dos valores dessas posições.

3 — Sempre que se justifique, em função da alteração do valor de mercado do activo subjacente, a operação de cobertura de risco deve ser ajustada.

4 — Excepto quando se pretenda cobrir o risco referente a uma futura aquisição de instrumentos financeiros, ou quando se pretenda replicar sem alavancagem os activos financeiros, as operações com produtos derivados só podem ser realizadas desde que os fundos de pensões detenham em carteira os instrumentos financeiros entregáveis ou de perfil de risco análogo aos activos subjacentes ao produto derivado.

5 — Considera-se que existe um perfil de risco análogo sempre que:

- a) As entidades gestoras demonstrem que existe um elevado grau de correlação positiva entre os activos que compõem o valor mobiliário teórico e os activos subjacentes; ou
- b) Os fundos detenham proporcionalmente em carteira, pelo menos, dois terços dos títulos com maior peso, no mínimo 75% do peso total, que compõem o valor mobiliário teórico, negociados no mesmo mercado.

6 — As operações efectuadas com o objectivo de cobertura do risco referente à garantia do custo de futuras aquisições de instrumentos financeiros devem ser comunicadas ao Instituto de Seguros de Portugal, com adequada fundamentação baseada nas responsabilidades assumidas pelo fundo.



Artigo 9.º

Gestão eficaz da carteira

1 — No caso dos produtos derivados serem utilizados no âmbito de uma gestão agregada dos riscos afectos aos activos ou responsabilidades de um fundo de pensões, o acréscimo da perda potencial máxima resultante da sua utilização não pode exceder, a todo o momento, 20% da perda potencial máxima a que, sem a utilização desses produtos, a carteira do fundo estaria exposta.

2 — Para efeitos da percentagem indicada no número anterior, a entidade gestora deve ter em conta alterações substanciais recentes registadas na volatilidade dos mercados, considerando como pressupostos, no mínimo, a detenção do património que integra o fundo de pensões por um período de trinta dias, um intervalo de confiança a 95% e, no máximo, volatilidades a um ano.

3 — As entidades gestoras devem, relativamente a cada fundo de pensões por si gerido em que seja efectuada uma gestão agregada dos riscos, calcular mensalmente o acréscimo da perda potencial máxima da respectiva carteira.

Artigo 10.º

Regras de utilização de operações de empréstimo

1 — Podem ser objecto de operações de empréstimo os valores mobiliários detidos pelos fundos de pensões, independentemente de se encontrarem admitidos, ou não, à negociação em mercado regulamentado.

2 — As condições gerais das operações de empréstimo devem ser estabelecidas num contrato-quadro, que preveja, nomeadamente, o regime da denúncia antecipada pelo fundo de pensões e o regime de incumprimento do contrato, bem como os procedimentos a seguir caso os valores sejam suspensos da negociação ou objecto de outros eventos relevantes, como ofertas públicas de aquisição.



3 — As condições particulares das operações de empréstimo devem assumir a forma escrita, e estabelecer, nomeadamente, o prazo da operação, ou a possibilidade das partes definirem o respectivo termo durante a vigência da operação.

4 — Se o prazo da operação for superior a três meses ou aberto, é obrigatória a existência, nas condições particulares, de uma cláusula de opção de antecipação de liquidação do contrato por parte do fundo de pensões.

5 — As entidades gestoras devem, relativamente a cada fundo por si gerido, efectuar uma relação das operações de empréstimo que estejam ou tenham estado em aberto durante cada trimestre.

Secção IV

Regras e limites prudenciais

Artigo 11.º

Regras prudenciais

1 — As operações com produtos derivados e operações de empréstimo devem ser obrigatoriamente realizadas:

- a) Num mercado regulamentado; ou
- b) Com uma instituição financeira legalmente autorizada para o efeito num Estado membro do Espaço Económico Europeu ou noutro país da OCDE, desde que o *rating* dessas instituições seja qualitativamente igual ou superior a “BBB”/”Baa2”, conforme notações universalmente utilizadas, ou a outras classificações comprovadamente equivalentes.

2 — O Instituto de Seguros de Portugal pode, excepcionalmente, mediante adequada fundamentação, dispensar casuística e temporariamente a exigência de *rating* prevista na alínea b) do número anterior.

3 — Nas operações de empréstimo de valores, sempre que a contraparte não seja um sistema de registo, compensação e liquidação que cumpra as recomendações a nível



internacional, nomeadamente as do *Bank for International Settlements* (BIS), da *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) e do *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS), deve ser prevista, no contrato-quadro, a constituição a favor do fundo de pensões de uma garantia, a avaliar diariamente, cujo valor não deve ser inferior a:

- a) 102% do valor de mercado dos valores emprestados, no caso destes terem natureza obrigacionista;
- b) 105% do valor de mercado dos valores emprestados, no caso destes terem natureza accionista.

4 — O valor da garantia a definir de acordo com o número anterior deve depender da admissão dos valores à negociação em mercado regulamentado, da liquidez e volatilidade do valor do activo emprestado, do prazo do empréstimo, da frequência com que o colateral é reavaliado e as margens são recalculadas e do risco de crédito da contraparte.

5 — A garantia a que se refere o n.º 3, assim como os valores mobiliários recebidos em operações de reporte, devem revestir a forma de numerário ou valores mobiliários emitidos ou garantidos por Estados membros da União Europeia, admitidos à cotação num mercado regulamentado de um Estado membro da União Europeia, ou ainda de instrumentos do mercado monetário, emitidos em conjuntos homogéneos, nomeadamente bilhetes do tesouro.

Artigo 12.º

Limites de diversificação e dispersão prudenciais

1 — Sem prejuízo do cumprimento das disposições legais inerentes a determinados tipos de fundos de pensões, o respectivo património deve observar os seguintes limites:

- a) O investimento em valores mobiliários que não se encontrem admitidos à negociação num mercado regulamentado não pode representar mais do que 15%;
- b) O investimento em unidades de participação de organismos de investimento colectivo não harmonizados não pode representar mais do que 10%;



- c)* O investimento em activos expressos em moedas distintas daquela em que estão expressas as responsabilidades do fundo de pensões não pode representar mais do que 30%;
- d)* O valor de mercado dos activos cedidos em operações de empréstimo não pode exceder, em qualquer momento, 40% do valor do património do fundo.

2 — Sem prejuízo do disposto no número anterior, a composição do património de um fundo de pensões deve ainda observar os seguintes limites máximos de concentração:

- a)* O investimento numa mesma sociedade não pode representar mais do que 10% do valor do património do fundo, sendo o limite de 5% quando se tratar de investimentos em associados do fundo de pensões ou em sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses associados;
- b)* O investimento no conjunto das sociedades que se encontrem entre si ou com a entidade gestora em relação de domínio ou de grupo não pode representar mais do que 20% do valor do património do fundo, sendo o limite de 10% quando se tratar de investimentos efectuados no conjunto dos associados do fundo de pensões e das sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com esses associados;
- c)* Sem prejuízo do disposto na alínea seguinte, o investimento em unidades de participação de um único organismo de investimento colectivo não harmonizado não pode representar mais do que 2% do valor do património do fundo;
- d)* No caso de organismos de investimento colectivo não harmonizados que invistam noutros organismos de investimento colectivo não harmonizados, não é aplicável o limite estabelecido na alínea anterior, mas o investimento em unidades de participação de cada um destes outros organismos não pode representar mais do que 2% do valor do património do fundo.

3 — Os limites previstos nas alíneas *a)* e *c)* do n.º 1 podem ser ultrapassados desde que, relativamente aos excessos, as entidades gestoras apliquem metodologias adequadas à cobertura dos riscos envolvidos, nomeadamente do risco de crédito e do risco cambial.



4 — Os limites previstos nas alíneas *a)* e *b)* do n.º 2 podem ser ultrapassados, desde que, relativamente aos excessos, as entidades gestoras apliquem metodologias adequadas à cobertura do risco de contraparte.

5 — Os fundos de pensões abertos que apenas permitam adesões individuais e que prevejam a possibilidade de exposição accionista acima de 40%, devem aditar à sua designação a expressão «Acções», com excepção daqueles que nos termos do disposto no Decreto-Lei n.º 204/95, de 5 de Agosto, servem de suporte a fundos de poupança em acções.

Artigo 13.º

Disposições complementares

1 — Para efeitos do artigo 9.º consideram-se equiparados a produtos derivados os activos financeiros com produtos derivados incorporados e os produtos estruturados com características idênticas.

2 — Consideram-se como integrando a categoria prevista na alínea *a)* do n.º 1 do artigo 12.º, os valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado, desde que não transaccionados durante os trinta dias antecedentes ao dia de referência da avaliação das aplicações que compõem o património do fundo de pensões.

3 — Para efeitos do limite indicado no número anterior não se consideram:

- a)* As unidades de participação de organismos de investimento colectivo;
- b)* Os títulos de dívida pública emitidos ou garantidos por Estados soberanos membros da União Europeia ou da OCDE;
- c)* Os títulos emitidos ou garantidos por organismos internacionais de carácter público nos quais os Estados membros da União Europeia ou os países da OCDE detenham uma posição predominante.

4 — Para efeitos da alínea *a)* do n.º 1 do artigo 12.º consideram-se equiparados a títulos admitidos à negociação:



- a) Durante o período máximo de um ano a partir da data de emissão, as acções obtidas por aumento de capital, pelo uso de direitos por acções já detidas, quer aquele aumento de capital seja efectuado por incorporação de reservas, quer por emissão de acções com preferência a accionistas e desde que as condições de emissão prevejam o compromisso de que seja apresentado o pedido de admissão à negociação no mercado regulamentado;
- b) As obrigações emitidas há menos de um ano e cuja admissão no mercado regulamentado tenha sido requerida, ou cujas condições de emissão prevejam o compromisso de que seja apresentado o pedido de admissão à negociação num mercado regulamentado.

5 — Para efeitos da aplicação do n.º 2 deste artigo devem considerar-se como transacções não só aquelas que são efectuadas num mercado regulamentado em que os valores mobiliários estejam admitidos à negociação, mas também as efectuadas em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos, considerando-se equiparada à existência de transacções a divulgação de preços de compra por parte de sistemas de informação financeira especializados e internacionalmente reconhecidos.

6 — Para efeitos da aplicação do limite previsto na alínea *b)* do n.º 1 do artigo 12.º exclui-se o investimento em unidades de participação de:

- a) Fundos de investimento imobiliário;
- b) Organismos de investimento colectivo em valores mobiliários de índices não harmonizados, que não façam uso do efeito de alavancagem;
- c) Organismos de investimento colectivo não harmonizados que se enquadrem no âmbito da alínea *e)* do n.º 1 do artigo 19.º da Directiva n.º 85/611/CEE, de 20 de Dezembro, alterada pela Directiva n.º 2001/108/CE, de 21 de Janeiro de 2002.

7 — Para efeitos dos limites máximos de concentração previstos no n.º 2 do artigo 12.º excluem-se os depósitos em instituições de crédito que sejam efectuados com vista à gestão de liquidez dos fundos de pensões.



8 — Para efeitos dos limites máximos de concentração previstos no n.º 2 do artigo 12.º são ainda considerados:

- a) O valor de realização positivo dos produtos derivados, líquido das posições activas e passivas, inerente às operações sobre instrumentos financeiros, nos casos em que essa sociedade seja a entidade emitente do activo de base e/ou a instituição financeira contraparte da operação; e
- b) O valor absoluto das posições líquidas em operações de empréstimo, aferidas pela diferença entre as responsabilidades compradoras e vendedoras a prazo, nos casos em que essa sociedade seja a contraparte da operação.

9 — As operações de compra e venda de valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado só podem ser realizadas fora desses mercados nos casos em que seja prática corrente a negociação em mercados especializados e internacionalmente reconhecidos, ou que resulte uma inequívoca vantagem para o fundo de pensões, devendo as entidades gestoras manter um registo individualizado dessas transacções.

CAPÍTULO III

Avaliação dos investimentos

Secção I

Princípios gerais

Artigo 14.º

CrITÉRIOS gerais de avaliação

1 — Sem prejuízo do estabelecido na secção III, os activos que compõem o património dos fundos de pensões devem ser avaliados ao seu justo valor, devendo as entidades gestoras de fundos de pensões:

- a) Adoptar políticas e procedimentos de avaliação adequados, no sentido de assegurar que as estimativas do justo valor de cada activo financeiro sejam obtidas com uma base segura, consistente e actualizada;



- b)* Adoptar critérios e pressupostos de avaliação uniformes, relativamente aos activos financeiros que compõem o património dos diferentes fundos de pensões sob a sua gestão.

2 — Os activos que se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados devem ser avaliados tendo por base o respectivo preço de mercado.

3 — As entidades gestoras não devem utilizar o preço de mercado de um activo para efeito da determinação do seu justo valor sempre que esse preço não tenha sido obtido através de transacções normais de mercado.

4 — Para efeitos do número anterior, presume-se que o preço de mercado de um activo não foi obtido através de transacções normais de mercado quando, nomeadamente:

- a)* Esse preço reflecte uma transacção com uma entidade que apresenta graves dificuldades financeiras;
- b)* Esse preço teria sido diferente se fosse objecto de uma negociação isolada, em vez de ter ocorrido em conjunto com outras transacções, contratos ou acordos entre as entidades intervenientes;
- c)* Esse preço teria sido diferente se não tivesse ocorrido numa transacção entre entidades pertencentes ao mesmo grupo ou que mantenham entre si relações económicas significativas;
- d)* Tenham sido publicamente admitidos erros na determinação desse preço.

5 — Para os activos que se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados, cujo valor de cotação raramente se encontre disponível ou cujas quantidades transaccionadas nesses mercados sejam insignificantes face à quantidade de transacções efectuadas em sistemas de negociação especializados e internacionalmente reconhecidos, a entidade gestora pode, em alternativa ao preço de mercado, utilizar os preços praticados nestes sistemas.

6 — Os activos que não se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados e, bem assim, os activos correspondentes às situações do n.º 3, devem ser



avaliados tendo por base o seu presumível valor de realização, calculado nos termos definidos no artigo 19.º, devendo para o efeito considerar-se toda a informação relevante disponível sobre o emitente, nomeadamente a sua situação patrimonial, bem como as condições de mercado vigentes no momento de referência da avaliação.

7 — Sempre que sejam utilizados modelos de avaliação para efeito da determinação do presumível valor de realização, a entidade gestora deve ter em consideração os seguintes princípios:

- a) Quando, para um determinado activo financeiro, exista algum modelo de avaliação utilizado pela generalidade do mercado e que tenha demonstrado fornecer estimativas fiáveis, deve ser esse o modelo a utilizar;
- b) Os modelos de avaliação devem ser baseados em metodologias económicas reconhecidas e usualmente utilizadas para avaliar o tipo de activos financeiros em causa, e a sua validade deve ser testada usando preços de transacções efectivamente verificadas;
- c) As estimativas e os pressupostos utilizados nos modelos de avaliação devem ser consistentes com a informação disponível que o mercado utilizaria para a fixação do preço de transacção desse activo.

8 — Quando, para efeito da determinação do justo valor, um activo não puder ser avaliado de forma fiável por qualquer um dos critérios anteriormente descritos, deve ser efectuada uma avaliação prudente que tenha em conta as características do activo em causa.

9 — Na avaliação de activos expressos em moeda diferente do Euro devem ser aplicadas as taxas de câmbio indicativas publicadas diariamente pelo Banco de Portugal ou as cotações fornecidas por agências de informação financeira internacionalmente reconhecidas.



Artigo 15.º

Avaliação de produtos derivados e de operações de empréstimo

1 — Sem prejuízo do disposto no n.º 4, os produtos derivados devem igualmente ser avaliados ao justo valor.

2 — Para os produtos derivados em que não seja possível determinar o justo valor, deve-se utilizar, para efeito de avaliação, o preço tido como necessário para liquidar esses contratos, tendo em conta quaisquer esquemas de compensação com a contraparte.

3 — O valor dos produtos derivados deve ser tomado em consideração na avaliação dos activos de base, sempre que sejam utilizados para efeito de cobertura de risco.

4 — Nos instrumentos financeiros com produtos derivados incorporados, nomeadamente depósitos ou títulos, a componente constituída pelo produto derivado deve ser objecto de avaliação autónoma face ao instrumento financeiro primário a que está associada, sempre que o valor de mercado do instrumento financeiro não incorpore o valor do produto derivado.

5 — Sem prejuízo do número anterior, quando não for possível a separação entre o instrumento financeiro primário e o produto derivado, deve cumprir-se o princípio da prudência na avaliação do produto.

6 — Os activos financeiros envolvidos em operações de empréstimo devem ser avaliados de acordo com os critérios de avaliação estabelecidos nos números anteriores e no artigo 14.º.

Artigo 16.º

Periodicidade de avaliação

1 — Os instrumentos financeiros que compõem o património dos fundos de pensões fechados devem ser avaliados, no mínimo, com uma periodicidade mensal.

2 — Os instrumentos financeiros que compõem o património dos fundos de pensões abertos devem ser avaliados diariamente, com excepção daqueles fundos em que apenas



existam adesões colectivas, situação em que se aplica o critério estabelecido no número anterior.

3 — A avaliação dos terrenos ou edifícios deve ser efectuada:

- a) Anteriormente à entrada do respectivo terreno ou edifício para o património de um fundo de pensões;
- b) Pelo menos uma vez por ano, com referência à data de 31 de Dezembro, para os terrenos ou edifícios pertencentes ao património dos fundos de pensões abertos;
- c) Pelo menos uma vez em cada três anos, para os terrenos ou edifícios pertencentes ao património dos fundos de pensões fechados;
- d) Sempre que se verifiquem alterações substanciais nas condições do mercado imobiliário ou que se tenham modificado significativamente os pressupostos que estiveram na base da anterior avaliação.

Artigo 17.º

Momento de referência da avaliação

1 — Sem prejuízo do disposto no número seguinte, a avaliação dos instrumentos financeiros deve referir-se à data a que se reporta a informação relativa ao valor do fundo de pensões ou ao dia útil imediatamente anterior, no caso dessa data não corresponder a um dia útil.

2 — Para as transacções efectuadas em mercados estrangeiros, e desde que a avaliação seja efectuada diariamente, as entidades gestoras podem considerar apenas as transacções concretizadas até ao final do dia útil imediatamente anterior ao da avaliação do património.



Secção II

Avaliação a justo valor

Subsecção I

Instrumentos financeiros

Artigo 18.º

Instrumentos financeiros admitidos à negociação

1 — O justo valor dos instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercados regulamentados deve corresponder à cotação de fecho ou ao preço de referência divulgado pela instituição gestora do mercado financeiro em que esses instrumentos se encontrem admitidos à negociação.

2 — No caso de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mais do que um mercado regulamentado, o valor a considerar deve reflectir os preços praticados no mercado que apresente maior liquidez, frequência e regularidade de transacções, independentemente do mercado onde esses instrumentos tenham sido adquiridos.

3 — Para efeitos do número anterior a entidade gestora deve estabelecer um critério adequado à determinação do mercado de referência a utilizar, o qual deve ser aplicado de forma consistente, sem prejuízo da necessidade da sua aferição numa base anual e da possibilidade da sua modificação sempre que se alterem significativamente os indicadores de liquidez, frequência e regularidade dos mercados em questão.

4 — Para os instrumentos financeiros que se encontrem admitidos à negociação em mercados regulamentados, cujo valor de cotação à data de reporte da informação esteja indisponível, o correspondente justo valor deve corresponder ao preço da última transacção efectuada, sem prejuízo do estabelecido no n.º 6, na medida em que não se tenham registado alterações nas condições económicas entre essa data de transacção e a data a que reporta a informação.

5 — Caso se tenham registado alterações nas condições económicas desde a última transacção efectuada e a data a que reporta a informação, tal deve ser reflectido de forma



apropriada no justo valor do instrumento financeiro, utilizando como referência o preço ou taxas de instrumentos financeiros similares.

6 — Sem prejuízo do disposto no n.º 2 do artigo 13.º e no n.º 5 do artigo 14.º, os instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercados regulamentados, que não tenham sido transaccionados durante os trinta dias antecedentes ao dia de referência da avaliação, que apresentem reduzida liquidez, ou cujas condições económicas se tenham alterado desde a última transacção efectuada e não se aplique o número anterior, são equiparados, para efeito da avaliação, a instrumentos financeiros não admitidos à negociação.

Artigo 19.º

Instrumentos financeiros não admitidos à negociação

1 — O justo valor dos instrumentos financeiros não admitidos à negociação em bolsas de valores ou em mercados regulamentados deve ser obtido por aplicação da seguinte sequência de prioridades:

- a) Valor das ofertas de compra difundidas para o mercado por meios de informação especializados, no caso dessas ofertas serem representativas;
- b) Na impossibilidade de aplicar o disposto na alínea anterior, devem considerar-se metodologias baseadas na informação disponível relativamente a preços de mercado de instrumentos financeiros cujos fluxos financeiros subjacentes sejam similares em termos de padrão de ocorrência temporal e de valores envolvidos, que tenham um risco de crédito semelhante, que sejam oriundos do mesmo sector económico e da mesma zona geográfica, e que produzam resultados semelhantes perante idênticas mudanças nas condições de mercado e noutros factores de risco;
- c) Na ausência de informação adequada para aplicar o disposto nas alíneas anteriores, podem ser adoptados modelos de avaliação universalmente aceites nos mercados financeiros, baseados na análise fundamental e na metodologia do desconto dos fluxos financeiros subjacentes.



2 — Para os instrumentos financeiros em processo de admissão à negociação, as entidades gestoras podem adoptar critérios baseados na avaliação de instrumentos financeiros da mesma espécie, emitidos pela mesma entidade e que se encontrem admitidos à negociação, tendo em conta nomeadamente a fungibilidade e a liquidez entre as emissões.

Artigo 20.º

Unidades de participação de organismos de investimento colectivo

O justo valor das unidades de participação de organismos de investimento colectivo deve corresponder ao seu valor patrimonial, caso não se encontrem admitidas à negociação.

Subsecção II

Terrenos ou edifícios

Artigo 21.º

Justo valor

1 — O justo valor dos terrenos ou edifícios que integram o património dos fundos de pensões deve corresponder ao preço pelo qual os mesmos poderiam ser vendidos, à data da avaliação, por contrato privado celebrado entre um vendedor e um comprador interessados e independentes, no pressuposto de que o bem seria objecto de uma oferta pública no mercado, que as condições deste permitiriam uma venda regular e que se disporia de um prazo normal para negociar a venda, tendo em conta a natureza do referido bem.

2 — O justo valor de cada terreno ou edifício é obtido através de uma avaliação separada efectuada por um perito independente, nos termos estabelecidos nos artigos seguintes desta subsecção.

Artigo 22.º

Métodos de avaliação

1 — Os peritos avaliadores devem utilizar preferencialmente os seguintes métodos de avaliação:



- a) Método comparativo: consiste na avaliação do terreno ou edifício por comparação, ou seja, em função de transacções e/ou propostas efectivas de aquisição em relação a terrenos ou edifícios que possuam idênticas características físicas e funcionais, e cuja localização se insira numa mesma área do mercado imobiliário.

A utilização deste método requer a existência de uma amostra representativa e credível em termos de transacções e/ou propostas efectivas de aquisição que não se apresentem desfasadas relativamente ao momento da avaliação;

- b) Método de actualização das rendas futuras: consiste no apuramento do valor do terreno ou edifício através do somatório dos fluxos financeiros efectiva ou previsivelmente libertados e do seu valor residual no fim do período de investimento previsto ou da sua vida útil, actualizados a uma taxa de mercado para aplicações com perfil de risco semelhante;
- c) Método de substituição: consiste na determinação do valor do edifício através da soma do valor de mercado do terreno e de todos os custos necessários à construção de um edifício de iguais características físicas e funcionais.

Na determinação do valor final do edifício deve ser considerada a taxa de depreciação em função da sua antiguidade, estado de conservação e estimativa de vida útil, bem como as margens de lucro requeridas;

- d) Método dos múltiplos do rendimento: consiste no apuramento do valor do terreno ou edifício mediante o quociente entre a renda anual efectiva ou previsivelmente libertada, líquida de encargos de conservação e manutenção, e uma taxa de remuneração adequada às suas características e ao nível de risco do investimento, face às condições gerais do mercado imobiliário no momento da avaliação.

2 — Os peritos avaliadores, na escolha do ou dos métodos a utilizar, devem ter em conta as características específicas do terreno ou do edifício em avaliação, bem como a sua tipologia.



3 — No processo de avaliação, os peritos avaliadores devem ter em conta todos os elementos que, em face do método escolhido, possam considerar-se como relevantes, nomeadamente o estado de conservação do terreno ou do edifício e a respectiva situação.

4 — Quando, no entender do perito avaliador, existam circunstâncias especiais que não possibilitem a determinação adequada do valor de mercado do terreno ou edifício de acordo com os métodos mencionados no n.º 1, o perito deve fundamentar, no relatório de avaliação, os motivos que o levaram a excluir esses métodos, bem como a sua opção por outro método de avaliação que considere mais apropriado.

Artigo 23.º

Parâmetros de avaliação

1 — O perito avaliador deve estar informado quanto à evolução dos diversos parâmetros necessários para determinação do possível valor de transacção, como sejam, nomeadamente, as taxas utilizadas, os valores unitários de venda, os custos de construção e os valores unitários do terreno.

2 — O perito avaliador deve em cada caso utilizar valores ajustados e actualizados para os parâmetros, observando e usando para o efeito indicadores económico-financeiros e fontes de informação tanto quanto possível de carácter oficial.

3 — As taxas utilizadas pelo perito avaliador nos métodos referidos nas alíneas *b)* e *d)* do n.º 1 do artigo anterior devem assegurar, com o maior rigor possível, a determinação do valor do terreno ou edifício, a partir do rendimento conhecido, tendo em conta os valores praticados no mercado de arrendamento e outros factores de influência.

4 — Quando a renda efectiva se mostrar elevada relativamente aos preços praticados na zona em que o terreno ou edifício se situa, o perito avaliador deve considerar a correcção do seu valor para o respectivo valor de mercado, salvo em situações excepcionais devidamente justificadas.



5 — Na aplicação do método comparativo, o valor unitário de venda, referido em geral à unidade de área bruta ou área útil, deve permitir comparações fidedignas e extrapolações válidas.

6 — Na aplicação do método de substituição, o valor do custo de construção deve reflectir a situação existente no mercado da construção civil e obras públicas, nomeadamente quanto às condições de contratação de obras, tendo em conta a concorrência existente.

7 — O valor unitário do terreno deve ser estabelecido tendo em conta diversos factores característicos do mesmo, tais como, localização, configuração, frentes disponíveis, dimensões, exposição, enquadramento urbanístico e, principalmente, as potencialidades actuais ou futuras de construção.

Secção III

Outras regras de avaliação

Artigo 24.º

Custo amortizado

1 — Os instrumentos financeiros não derivados, com pagamentos fixados ou determináveis, e com maturidade fixada, que integram o património dos fundos de pensões e que a entidade gestora pretenda que o fundo de pensões venha a deter até à maturidade podem, em alternativa ao princípio do justo valor, ser avaliados pelo seu custo amortizado até ao momento de reembolso desses instrumentos, com base no respectivo valor de reembolso e na respectiva taxa efectiva de capitalização.

2 — A avaliação ao custo amortizado é permitida desde que, simultaneamente, a aplicação desse critério obedeça ao princípio da consistência e seja permanentemente mantida e demonstrada a capacidade e intenção positiva da entidade gestora para deter os instrumentos financeiros até à maturidade.

3 — A capacidade e intenção positiva referidas no número anterior devem ser rigorosamente aferidas no momento em que os instrumentos financeiros integram o



património dos fundos de pensões, bem como em cada momento posterior a que se reporta a sua avaliação.

4 — Considera-se que não existe capacidade e intenção positiva da entidade gestora para deter até à maturidade os instrumentos financeiros mencionados no n.º 1 quando, nomeadamente:

- a) A entidade gestora pretenda deter os instrumentos financeiros por um período não definido;
- b) A entidade gestora mostre algum interesse ou disponibilidade para vender esses instrumentos em face de variações das taxas de juro ou de outros tipos de riscos de mercado, em face de necessidades de liquidez, ou noutras circunstâncias passíveis de poderem alterar a política de investimento;
- c) O emitente dos instrumentos financeiros tenha a possibilidade de exercer um direito ou opção sobre os mesmos por um valor significativamente inferior ao que resultaria da aplicação do critério do custo amortizado.

5 — Se a entidade gestora vender, antes da maturidade, algum instrumento financeiro mencionado no n.º 1 que se destinava a ser detido pelo fundo de pensões até à maturidade e que se encontrava avaliado ao custo amortizado, todos os outros instrumentos financeiros a deter até à maturidade que façam parte do património desse fundo de pensões devem passar a ser avaliados ao seu justo valor, pelo menos durante o exercício de ocorrência da venda e nos dois exercícios posteriores.

6 — O disposto no número anterior não se aplica se:

- a) A venda tiver sido determinada por circunstâncias singulares que não poderiam ser pré-determinadas;
- b) À data da venda, o activo estiver muito próximo da maturidade;
- c) O valor a reembolsar for insignificante; ou



INSTITUTO DE SEGUROS DE PORTUGAL

d) A quantidade e o valor dos instrumentos financeiros em causa tenha sido insignificante relativamente à quantidade e valor dos instrumentos financeiros a deter até à maturidade existentes na carteira do fundo de pensões.

7 — Os empréstimos concedidos e as contas a receber, com pagamentos fixados ou determináveis, que não se encontrem admitidos à negociação, podem também, em alternativa ao princípio do justo valor, ser avaliados pelo seu custo amortizado.

Artigo 25.º

Valor nominal

1 — Sem prejuízo do número seguinte, os depósitos bancários e outros activos de natureza monetária que compõem o património dos fundos de pensões devem ser avaliados ao seu valor nominal, tomando-se em consideração as respectivas características intrínsecas.

2 — Em alternativa à avaliação pelo valor nominal, os depósitos bancários e outros activos de natureza monetária podem, mediante autorização do Instituto de Seguros de Portugal, ser avaliados a justo valor, desde que esta opção de avaliação seja devidamente justificada pela entidade gestora.

CAPÍTULO IV

Disposições transitórias e finais

Artigo 26.º

Norma revogatória

Com a entrada em vigor da presente Norma Regulamentar são revogadas as seguintes disposições:

- a) Os pontos 2 a 8 e os subpontos 14.2 e 14.5 da Norma Regulamentar n.º 8/2002-R, de 7 de Maio;
- b) Os pontos 2 a 13, 16 e 19 da Norma Regulamentar n.º 10/2002-R, de 7 de Maio;



INSTITUTO DE SEGUROS DE PORTUGAL

- c) Os artigos 2.º a 6.º, e os n.ºs 1, 2, 3 e 12 do artigo 7.º da Norma Regulamentar n.º 21/2002-R, de 28 de Novembro;
- d) Os artigos 2.º a 10.º da Norma Regulamentar n.º 26/2002-R, de 31 de Dezembro.

Artigo 27.º

Remissões

As remissões feitas para as disposições e normas revogadas nos termos do artigo anterior consideram-se correspondentemente feitas para a presente Norma Regulamentar.

Artigo 28.º

Entrada em vigor

1 — Sem prejuízo do disposto no número seguinte, a presente Norma Regulamentar entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação.

2 — As entidades gestoras devem adequar o documento que consubstancia a política de investimento ao estabelecido na presente Norma Regulamentar até ao final de 2007.

O CONSELHO DIRECTIVO


FERNANDO NOGUEIRA
Presidente


ANTÓNIO OSÓRIO
Vice-Presidente