



Caixa Gestão de Ativos

REGULAMENTO DE GESTÃO

ORGANISMO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO / FUNDO

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADO CRESCENDIS

14 DE MAIO DE 2024

A autorização do Fundo pela CMVM baseia-se em critérios de legalidade, não envolvendo por parte desta qualquer garantia quanto à suficiência, à veracidade, à objetividade ou à atualidade da informação prestada pela entidade responsável pela gestão no regulamento de gestão, nem qualquer juízo sobre a qualidade dos valores que integram o património do Fundo.

ÍNDICE

CAPÍTULO I	INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE O FUNDO, A ENTIDADE RESPONSÁVEL PELA GESTÃO E OUTRAS ENTIDADES	4
1.	O Fundo.....	4
2.	A entidade responsável pela gestão	5
3.	As entidades subcontratadas	8
4.	O depositário.....	8
5.	A entidade comercializadora	9
6.	Os Peritos Avaliadores de Imóveis.....	9
7.	O Auditor.....	10
CAPÍTULO II	POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PATRIMÓNIO DO FUNDO / POLÍTICA DE RENDIMENTOS	11
1.	Política de investimento do Fundo	11
2.	Instrumentos financeiros derivados, reportes e empréstimos.....	13
3.	Valorização dos ativos	13
4.	Comissões e encargos a suportar pelo Fundo	15
5.	Política de distribuição de rendimentos	17
CAPÍTULO III	UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO E CONDIÇÕES DE SUBSCRIÇÃO, TRANSFERÊNCIA, RESGATE OU REEMBOLSO	18
1.	Características gerais das unidades de participação.....	18
2.	Valor da unidade de participação	18
3.	Condições de subscrição e resgate	19
4.	Condições de subscrição	19
5.	Condições de resgate	20
6.	Condições de suspensão das operações de subscrição e resgate das unidades de participação	20
7.	Admissão à negociação	20
CAPÍTULO IV	DIREITOS E OBRIGAÇÕES DOS PARTICIPANTES	21
CAPÍTULO V	CONDIÇÕES DE LIQUIDAÇÃO DO FUNDO	22
CAPÍTULO VI	ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLETIVO FECHADOS	23
1.	Montante do capital, número de unidades de participação.....	23
2.	Aumento ou redução de capital do Fundo.....	23
3.	Assembleia de Participantes	23
4.	Prestação de garantias ou concessão de crédito ao Fundo pelos seus participantes	24
5.	Assunção de dívidas do Fundo pelos seus participantes	24

CAPÍTULO VII DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO	25
1. Valor da unidade de participação	25
2. Consulta da Carteira	25
3. Documentação.....	25
4. Relatório e contas	25
5. Auditor do Fundo	25
CAPÍTULO VIII REGIME FISCAL	26
1. No que ao Fundo respeita.....	26
2. No que ao Participante respeita	26

CAPÍTULO I INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE O FUNDO, A ENTIDADE RESPONSÁVEL PELA GESTÃO E OUTRAS ENTIDADES

1. O Fundo

- a) A denominação do organismo de investimento coletivo é Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Crescendis (a seguir, “Fundo”), não tendo ocorrido qualquer alteração de denominação ao longo da sua vida.
- b) O Fundo constituiu-se como organismo de investimento imobiliário fechado de subscrição particular, não tendo ocorrido qualquer alteração ao tipo de organismo ao longo da sua vida.

A constituição do Fundo foi autorizada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”) 26 de agosto de 2004, e tem duração determinada.

O Fundo foi constituído por um período de duração inicial de dez anos, com início na data da sua constituição, prorrogável por períodos subsequentes de cinco anos, mediante decisão favorável da Assembleia de Participantes.

Em 27 de novembro de 2014 foi comunicada à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários a prorrogação por um período adicional de cinco anos com efeitos a partir de 22 de novembro de 2014, conforme deliberação da Assembleia de Participantes de 12 de novembro de 2014.

Em 21 de maio de 2019 foi comunicada à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários a prorrogação por um período adicional de cinco anos com efeitos a partir de 22 de novembro de 2019, conforme deliberação da Assembleia de Participantes de 15 de maio de 2019.

Em 14 de maio de 2024 foi comunicada à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários a prorrogação por um período adicional de cinco anos com efeitos a partir de 22 de novembro de 2024, conforme deliberação da Assembleia de Participantes de 29 de abril de 2024.

- c) O Fundo iniciou a sua atividade a 22 de novembro de 2004.
- d) A data da última atualização do Regulamento foi em 14 de maio de 2024.
- e) O número de participantes do Fundo em 31 de janeiro de 2024 é de 4 (quatro).
- f) Foi autorizado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários em 4 de agosto de 2005, o aumento de capital, que ocorreu em 16 de agosto de 2005, tendo sido subscritas 1.600 unidades de participação, ficando o Fundo representado por 11.600 unidades de participação.

Foi autorizado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários em 14 de junho de 2007 o aumento de capital que ocorreu em 11 de julho de 2007, passando o Fundo a ser representado por 13.928 unidades de participação.

Foi comunicado à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários o aumento de capital no montante de €1.419.994,52 (um milhão, quatrocentos e dezanove mil, novecentos e noventa e quatro euros e, cinquenta e dois cêntimos), que ocorreu em 27 de novembro de 2014, passando o Fundo a ser representado por 16.594 unidades de participação.

Em Assembleia de Participantes de 18 de agosto de 2023 foi deliberada uma redução de capital até ao valor máximo de € 400.000,00 (quatrocentos mil euros), tendo o Fundo concretizado a 13 de dezembro de 2023 uma redução de capital no valor de € 399.217,43 (trezentos e noventa e nove mil e duzentos e dezassete euros e quarenta e três cêntimos) através do reembolso de 764 (setecentas e sessenta e quatro) unidades de participação com o valor unitário de € 522,5359, passando o Fundo a ser representado por 15.830 unidades de participação.

2. A entidade responsável pela gestão

- a) O Fundo é gerido pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (a seguir, “entidade responsável pela gestão” ou “CXA”), com sede em Lisboa, na Avenida João XXI, n.º 63, 1000-300 Lisboa.
- b) A entidade responsável pela gestão incorporou, por fusão, alvo de registo na CRC em 23 de dezembro de 2019, a Fundger – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário, S.A..

A autorização para a gestão de organismos de investimento coletivo imobiliário, comunicada a 6 de março de 2020, foi concedida pela CMVM a 20 de fevereiro de 2020, com efeitos a 23 de dezembro de 2019.

- c) A entidade responsável pela gestão é uma sociedade anónima, cujo capital social, inteiramente realizado, é de 9.300.000 Euros.
- d) A entidade responsável pela gestão constituiu-se em 23 de outubro de 1990 e encontra-se registada na CMVM como intermediário financeiro autorizado.

- e) A adesão em Junho de 2019 aos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI), o mais relevante compromisso da comunidade de investidores institucionais a nível global para o reconhecimento do papel do investimento responsável na prossecução dos princípios universais nas áreas dos direitos humanos, meio ambiente e combate à corrupção, representou um passo relevante na afirmação da estratégia de Sustentabilidade da Caixa Gestão de Ativos, reforçando a importância estratégica que a incorporação de fatores ESG (*“Environmental, Social and Governance”*) assume no processo de investimento dos fundos sob gestão da CXA. A definição dos princípios gerais e a implementação da estratégia definida no âmbito da sustentabilidade, é levada a cabo pelo Comité de Sustentabilidade da CXA, órgão regular e deliberativo da Comissão Executiva da CXA, que é responsável por analisar e verificar a conformidade com a estratégia e as políticas estabelecidas em matéria de Investimento Socialmente Responsável nos patrimónios geridos. A incorporação desta temática na estratégia de investimentos da CXA está enquadrada na Política de Investimento Socialmente Responsável, Política de Envolvimento e da Política de Exercício dos Direitos de Voto, que estão disponíveis no sítio da internet da Caixa Gestão de Ativos (www.caixagestaodeativos.pt). É entendimento da CXA que a concretização do definido nas citadas Políticas permite cumprir o desígnio estratégico de constituir-se como um exemplo na realização de Investimentos Socialmente Responsáveis, centrando a sua atuação nas dimensões principais, integração e envolvimento.
- f) Como responsável pela administração do Fundo, compete nomeadamente à entidade responsável pela gestão adquirir, explorar, construir, arrendar, transacionar e valorizar bens imóveis e demais ativos suscetíveis de integrar o património do Fundo, e comprar, vender, subscrever ou trocar quaisquer valores mobiliários, salvas as restrições impostas por lei e pelo presente Regulamento, e bem assim, praticar os demais atos necessários à correta administração e desenvolvimento do Fundo.
- g) Em observância da política de investimento estabelecida, compete à entidade responsável pela gestão selecionar os valores que devem constituir o Fundo e emitir ou dar instruções ao depositário para que esta efetue as operações adequadas à prossecução de tal política.
- h) Em particular, compete à entidade responsável pela gestão:
- i. Emitir, em ligação com o depositário, as respetivas unidades de participação do Fundo e, nos casos em que tal seja possível, autorizar o seu reembolso;
 - ii. Selecionar os valores que devem integrar o património do Fundo, nomeadamente quanto às aplicações em instrumentos financeiros autorizados e no mercado de bens imóveis, de acordo com os condicionalismos legais e do presente Regulamento;
 - iii. Celebrar os negócios jurídicos e realizar todas as operações necessárias à execução da política de investimentos e exercer os direitos direta e indiretamente relacionados com os valores do Fundo;
 - iv. Determinar o valor patrimonial do Fundo e das respetivas unidades de

- participação e dá-lo a conhecer aos participantes e ao público em geral, nos termos da lei e do presente Regulamento;
- v. Tomar as decisões necessárias no âmbito da política de distribuição de resultados do Fundo e efetuar as operações adequadas à respetiva execução;
 - vi. Deliberar acerca da obtenção de empréstimos por conta do Fundo, de forma fundamentada e nos termos da lei e do presente Regulamento;
 - vii. Dar cumprimento aos deveres de informação estabelecidos por lei e pelo presente Regulamento;
 - viii. Manter em ordem as contas do Fundo e nomeadamente preparar e divulgar anualmente um relatório da atividade e das contas do Fundo;
 - ix. Assegurar o cumprimento das relações contratuais estabelecidas com o depositário, os participantes ou quaisquer terceiros no âmbito da administração do Fundo;
 - x. Controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos ativos do Fundo, nomeadamente o desenvolvimento dos projetos de reabilitação, de promoção imobiliária ou outros, nas suas respetivas fases; e
 - xi. Deliberar sobre a celebração de contratos de liquidez com o depositário e sobre propostas a apresentar à Assembleia de Participantes relativamente a alterações ao presente Regulamento, incluindo nomeadamente alterações relativas à prorrogação da duração, ao aumento ou redução de capital ou à liquidação do Fundo e quaisquer outras alterações que se mostrem adequadas aos interesses dos participantes, de forma fundamentada e nos termos da lei e do presente Regulamento.
- i) No exercício das suas atribuições, a entidade responsável pela gestão observará os condicionalismos legais em vigor e adotará a prudência requerida para defesa e promoção do Fundo e dos participantes.
 - j) O Fundo é administrado por conta e no interesse exclusivo dos participantes, com vista à maximização do valor das participações e do seu património líquido. A política de aplicações do Fundo é norteadada por princípios que permitam assegurar, com elevada diligência e competência profissional, uma correta diversificação de riscos, rentabilidade e liquidez.
 - k) A entidade responsável pela gestão e o depositário, no exercício das suas funções, devem agir de modo independente e no exclusivo interesse dos participantes.
 - l) A entidade responsável pela gestão e o depositário respondem solidariamente perante os participantes pelo cumprimento das obrigações assumidas nos termos da lei e do presente Regulamento.
 - m) A entidade responsável pela gestão é responsável pelo adequado exercício das suas funções nos termos das normas aplicáveis e do presente Regulamento.

3. As entidades subcontratadas

a) Não existem entidades subcontratadas.

b) Caso seja necessário ou conveniente, nos melhores interesses dos participantes, a entidade responsável pela gestão poderá recorrer à subcontratação, sempre com absoluto respeito por todas as disposições legais aplicáveis.

4. O depositário

a) O depositário dos ativos do Fundo é a Caixa Geral de Depósitos, S.A. (“depositário”), com sede na Avenida João XXI, n.º 63, 1000-300 Lisboa, e encontra-se registada na CMVM como intermediário financeiro desde 29/07/1991.

b) O depositário desempenha as suas funções, nos termos da lei, do presente Regulamento e das disposições contratuais acordadas com a entidade responsável pela gestão, competindo-lhe especialmente:

- i. Receber em depósito ou inscrever em registo os valores mobiliários detidos pelo Fundo, consoante sejam titulados ou escriturais;
- ii. Efetuar todas as operações de compra e venda de valores, de cobrança dos correspondentes juros e dividendos e de exercício de direitos de subscrição e opção;
- iii. Aceitar e satisfazer os pedidos de subscrição inscrevendo as unidades de participação subscritas na conta de títulos dos participantes, contra o efetivo recebimento da importância correspondente ao preço de subscrição;
- iv. Pagar aos participantes o valor correspondente à respetiva quota-parte dos resultados distribuíveis do Fundo;
- v. Manter em dia a relação cronológica de todas as operações realizadas e elaborar mensalmente o inventário discriminado das aplicações do Fundo;
- vi. Assumir uma função de vigilância e garantir perante os participantes o cumprimento da lei e do presente Regulamento, especialmente no que se refere à política de investimentos e ao cálculo do valor patrimonial das unidades de participação;
- vii. Assegurar que a venda, a emissão, o reembolso e a anulação das unidades de participação sejam efetuados de acordo com a lei e o presente Regulamento;
- viii. Assegurar que o cálculo do valor patrimonial do Fundo e das respetivas unidades de participação é efetuado nos termos da lei e do presente Regulamento;
- ix. Executar as instruções da entidade responsável pela gestão, salvo se forem contrárias à lei ou ao presente Regulamento;

- x. Assegurar que nas operações relativas aos valores que integram o Fundo, a correspondente contrapartida seja entregue nos prazos conformes à prática do mercado;
- xi. Assegurar que os rendimentos do Fundo sejam aplicados nos termos da lei e do Regulamento de Gestão;
- xii. Registrar as unidades de participação representativas do Fundo.

5. A entidade comercializadora

A entidade responsável pela colocação das unidades de participação do Fundo junto dos investidores é a Caixa Geral de Depósitos, S.A., com sede em Lisboa, na Avenida João XXI, n.º 63, 1000-300 Lisboa.

6. Os Peritos Avaliadores de Imóveis

a) Os imóveis do Fundo são avaliados por peritos avaliadores individualmente registados na CMVM (“Peritos Avaliadores”) que fazem parte da seguinte lista:

Nome Denominação	Nº de registo
Aguirre Newman Portugal - Consultoria, Lda.	PAI/2006/0004
BDOTPRIME - Mediação Imobiliária, Lda	PAI/2015/0029
Benege - Serviços de Engenharia e Avaliações, SA	PAI/2003/0006
CBRE - Consultoria e Avaliação de Imóveis, Unipessoal, Lda	PAI/2006/0001
CPU - Consultores de Avaliação, Lda	PAI/2003/0014
Cushman & Wakefield - Consultoria Imobiliária, Unipessoal, Lda	PAI/2006/0007
Custo Marginal - Serviços de Avaliação Imobiliária e Consultoria, Lda	PAI/2013/0068
Engivalor - Consultoria e Avaliações de Engenharia, Lda	PAI/2003/0047
Fast Value, Lda	PAI/2006/0026
Garen - Avaliações de Activos, Lda	PAI/2007/0019
Gonçalo Amaral do Nascimento Rodrigues	PAI/2009/0046
J. M. Oliveira e Costa - Avaliações, Consultadoria e Projectos de Engenharia, Lda	PAI/2011/0057
João Ferreira Lima - Avaliação Imobiliária, Lda	PAI/2011/0048
Jones Lang Lasalle (Portugal) - Sociedade de Avaliações Imobiliárias, Unipessoal, Lda	PAI/2006/0009
L2 I - Investimentos Imobiliários, Lda	PAI/2003/0048
Lourivaz - Engenharia e Ambiente, Lda	PAI/2011/0060
Mencovaz - Consultoria Imobiliária e Avaliações, Lda	PAI/2008/0011
Neves Carneiro - Consultores, Lda	PAI/2011/0081
Novimed Serviços - Serviços Imobiliários, Lda.	PAI/2010/0040
Nunes do Vale - Consultores, Lda	PAI/2011/0066
Prime Yield - Consultadoria e Avaliação Imobiliária, Lda	PAI/2005/0013
REVC - Real Estate Valuers and Consultants, Lda	PAI/2013/0102

Nome Denominação	Nº de registo
Right Value - Avaliação e Consultoria Imobiliária, Lda	PAI/2009/0044
Rockvalue Consulting Portugal, Lda	PAI/2011/0023
Structure Value - Sociedade de Consultadoria e Avaliação de Ativos, Lda	PAI/2009/0047
TKA, Lda	PAI/2006/0005
Zulmira Marcelino Bairros Moital	PAI/2013/0093

b) O avaliador externo é responsável perante a entidade responsável pela gestão por qualquer prejuízo por esta sofrido, em resultado do incumprimento doloso ou negligente das suas funções.

7. O Auditor

O Auditor do Fundo é a BDO & Associados, SROC, Lda., representada pelo Dr. António José Correia de Pina Fonseca (ROC n.º 949), com sede na Av. da República n.º 50, 10º, 1069-211 Lisboa, inscrita na Ordem dos Revisores Oficiais de Contas com o n.º 29 e na CMVM com o n.º 20161384.

CAPÍTULO II POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO PATRIMÓNIO DO FUNDO / POLÍTICA DE RENDIMENTOS

1. Política de investimento do Fundo

1.1 Política de Investimento

- a) O objetivo do Fundo consiste em alcançar, numa perspetiva de médio e longo prazo, uma valorização crescente de capital em obediência a sãos critérios de segurança, rentabilidade e liquidez, através da constituição e gestão de uma carteira de valores e ativos predominantemente imobiliários, nos termos da lei e do presente Regulamento. Neste contexto, a administração do Fundo por conta e no interesse exclusivo dos participantes tem em vista a maximização do valor das participações e dos rendimentos a distribuir aos participantes e o bom desempenho das respetivas finalidades económicas, sociais e financeiras.
- b) Para a realização eficaz dos objetivos que se propõe, a política de aplicações do Fundo é norteada por princípios de diversificação de riscos e de liquidez, e por critérios de rentabilidade efetiva ou potencial no tocante às aplicações em imóveis e à respetiva exploração, obedecendo às regras definidas na lei e no presente Regulamento.
- c) O património do Fundo pode ser investido em:
 - i. Prédios urbanos enquadrados no mercado de arrendamento e compra e venda destinados a comércio, serviços e habitação, terrenos destinados à execução de programas de construção;
 - ii. Participações em sociedades imobiliárias (não sendo imposto qualquer limite ao investimento) ou em unidades de participação de outros fundos de investimento imobiliário;
 - iii. A título acessório numerário, depósitos bancários suscetíveis de mobilização antecipada, certificados de depósito, unidades de participação de fundos de tesouraria, valores mobiliários representados ou garantidos por um Estado membro da União Europeia com prazo de vencimento residual inferior a 12 meses.
- d) Sem prejuízo do aproveitamento de outras oportunidades que a análise da situação e da evolução previsível do mercado permitam em cada momento detetar, o património do Fundo deverá ser investido em prédios urbanos enquadrados no mercado de arrendamento e compra e venda destinado a comércio, serviços e habitação, terrenos destinados à execução de programas de construção.
- e) Não se pretende especializar em nenhuma área geográfica.
- f) A gestão do património imobiliário do Fundo irá ter em conta, tão expeditamente quanto possível, a legislação relacionada com a sustentabilidade de forma a melhorar os diversos padrões em termos de responsabilidade social.

A seleção e os investimentos do Fundo terão em conta, para além de critérios financeiros (binómio risco/retorno), princípios sociais, ambientais e cívicos.

Com efeito, o Fundo terá como objetivo aplicar, sempre que possível e justificável, novas técnicas e tecnologias aos seus ativos, a fim a melhorar o seu desempenho, tentando, sempre que possível e justificável, correlacionar o interesse dos investidores e as necessidades dos seus arrendatários.

De acordo com o disposto no Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros, a gestão dos investimentos do presente fundo tem em conta padrões em termos de responsabilidade ambiental, social e de governação. No momento atual, o fundo não cumpre ainda inteiramente com a metodologia descrita na Política de Investimento Socialmente Responsável da Caixa Gestão de Ativos e por conseguinte enquadra-se no artigo 6º do referido regulamento.

- g) Não obstante o objetivo do Fundo, o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir, de acordo com a evolução do valor dos ativos que integrem, a cada momento, o património do Fundo.

1.2 Parâmetro de Referência (*benchmark*)

Na gestão do Fundo não é adotado nenhum parâmetro de referência.

1.3 Limites ao investimento e de endividamento

- a) A carteira de valores do Fundo será constituída de acordo com as normas legais e regulamentares estabelecidas na lei.
- b) As percentagens legalmente estabelecidas deverão ser respeitadas no prazo de dois anos a contar da data da constituição do Fundo.
- c) O valor dos imóveis não poderá representar menos de dois terços do ativo total do Fundo.
- d) O investimento em imóveis localizados em Estados da OCDE que não sejam membros da UE não poderá representar mais de 25% do ativo total do Fundo;
- e) O investimento em imóveis localizados em Estados que não integrem a OCDE ou a UE não poderá representar mais de 10% do ativo total do Fundo;
- f) O limite para aquisição de unidades de participação de outros fundos de investimento imobiliário é de 25% do ativo total.

- g) A entidade responsável pela gestão não pode, relativamente ao conjunto de fundos que administre, adquirir mais de 25% das unidades de participação de um fundo de investimento imobiliário.
- h) A entidade responsável pela gestão poderá contrair empréstimos por conta do Fundo, com carácter não permanente e até ao limite de 33% do activo total do Fundo.

1.4 Características especiais do Fundo

Não aplicável.

2. Instrumentos financeiros derivados, reportes e empréstimos

O Fundo não recorre à utilização de derivados, de operações de empréstimo e reporte, e de swaps de retorno total.

3. Valorização dos ativos

3.1 Momento de referência da valorização

a) O valor da unidade de participação é calculado mensalmente e determina-se pela divisão do valor líquido global do Fundo pelo número de unidades de participação em circulação. O valor líquido global do Fundo é apurado deduzindo, à soma dos valores que o integram, o montante de comissões e encargos até ao momento da valorização da carteira.

b) O momento do dia relevante para efeitos de valorização dos ativos que integram o Fundo é o seguinte:

- i.* Para efeitos de divulgação, o valor das unidades de participação será apurado com referência às 17.00 horas do último dia do mês a que respeite;
- ii.* Para efeitos internos, o valor das unidades de participação será apurado diariamente com referência às 17.00 horas de cada dia útil.

3.2 Regras de valorimetria e cálculo do valor da unidade de participação

3.2.1. Valorização dos imóveis

- a) As aquisições de bens imóveis para o Fundo e as respetivas alienações e o desenvolvimento de projetos de construção devem ser precedidos dos pareceres de, pelo menos, dois peritos avaliadores.
- b) Os imóveis devem ser ainda avaliados, nos termos da alínea anterior, com uma periodicidade mínima de doze meses, previamente a qualquer aumento ou redução de capital e sempre que ocorram circunstâncias suscetíveis de induzir alterações significativas no valor do imóvel.
- c) Os imóveis acabados são valorizados pela média simples dos valores atribuídos pelos dois peritos avaliadores.

- d) Caso os valores atribuídos difiram entre si em mais de 20% por referência ao valor menor, o imóvel em causa é novamente avaliado por um terceiro perito avaliador. Nesse caso, o imóvel é valorizado pela média simples dos dois valores de avaliação que sejam mais próximos entre si ou pelo valor da terceira avaliação caso corresponda à média das anteriores.
- e) Os imóveis são valorizados pelo respetivo custo de aquisição, desde o momento em que passam a integrar o património do Organismo de Investimento Coletivo e até que ocorra uma avaliação exigida nos termos da al. b).
- f) Os imóveis adquiridos em regime de compropriedade são inscritos no ativo do Fundo na proporção da parte por este adquirida, respeitando a regra constante do número anterior.
- g) Os projetos de construção devem ser reavaliados, mediante os métodos de avaliação previstos em regulamento da CMVM sempre que o auto de medição da situação da obra, elaborado pela empresa de fiscalização, apresentar uma incorporação de valor superior a 20 % relativamente ao custo inicial estimado do projeto.
- h) Os imóveis adquiridos em regime de permuta devem ser avaliados no ativo do Fundo pelo seu valor de mercado, devendo a responsabilidade decorrente da contrapartida respetiva, inscrita no passivo do Fundo, ser registada ao preço de custo ou de construção. A contribuição dos imóveis adquiridos nos termos deste número para efeitos do cumprimento dos limites previstos na lei, deve ser aferida pela diferença entre o valor inscrito no ativo e aquele que figura no passivo.

3.2.2. Valorização dos outros ativos

- a) a) As unidades de participação de fundos de investimento são avaliadas ao último valor divulgado ao mercado pela respetiva entidade responsável pela gestão, exceto no caso de unidades de participação admitidas à negociação em mercado regulamentado às quais se aplica o disposto infra relativo ao câmbio:
 - i. Desde que a data de divulgação do mesmo não diste mais de 3 meses da data de referência; ou
 - ii. Desde que, distando a data de divulgação do mesmo mais de 3 meses da data de referência, tal valor é o que reflete o justo valor atendendo às especificidades dos fundos de investimento mobiliário em que o Fundo invista.
- b) Os restantes ativos são valorizados ao preço de fecho do mercado mais representativo e com maior liquidez onde os valores se encontrem admitidos à negociação ou, na sua falta, de acordo com o disposto nos artigos 4.º e 5.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, com as devidas adaptações.

3.2.3. Câmbio

As posições cambiais são avaliadas em função das últimas cotações conhecidas no momento de referência de valorização da carteira difundidas através de meios de informação especializados como sejam a Bloomberg ou a Reuters, ou pelo Banco de Portugal.

4. Comissões e encargos a suportar pelo Fundo

4.1 Comissão de gestão

- a) Pelo exercício da sua atividade, a entidade responsável pela gestão cobrará uma comissão de gestão anualizada de 0,54% (taxa nominal), a que corresponde uma comissão mensal de 0,045% e incidindo sobre o valor líquido global do Fundo.
- b) Para efeitos do cálculo do valor da unidade de participação, esta comissão será calculada diariamente.
- c) A comissão será paga até ao dia dez do mês seguinte àquele a que respeita.
- d) Não existe componente variável da comissão de gestão.

4.2 Comissão de depósito

- a) Pelo exercício da sua atividade, a Entidade Depositária cobrará anualmente uma comissão de depositário de 0,5‰, calculada sobre o valor líquido global do Fundo no final do ano a que respeita e paga até ao final do mês de janeiro do ano subsequente.
- b) Para efeitos do cálculo do valor da unidade de participação, esta comissão será calculada diariamente.

4.3 Outros encargos

Constituem encargos do Fundo:

- a) A comissão de gestão;
- b) A comissão de depósito;
- c) As despesas relacionadas com a compra, construção, conservação, manutenção, exploração, arrendamento e venda de direitos sobre imóveis por conta do Fundo, nomeadamente despesas referentes a:
 - i. Elaboração de projetos e fiscalização de obras, incluindo a respetiva coordenação, licenças e outros custos inerentes à construção, promoção e exploração imobiliária, relativamente a imóveis que integrem ou venham a integrar o património do Fundo;
 - ii. Atos notariais e registais inerentes aos ativos que integram o Fundo;
 - iii. Custas judiciais referentes a processos em que o Fundo esteja envolvido por força dos ativos do Fundo, incluindo honorários de advogados e solicitadores;
 - iv. Comissões relativas a prospeção comercial e mediação imobiliária, quando a estas houver lugar, relativas a operações efetivamente concretizadas;

- v. Realização de obras de conservação, manutenção e/ou benfeitorias em imóveis ou equipamentos do Fundo;
 - vi. Custos com compensações e indenizações a inquilinos ou outros ocupantes de imóveis objeto de reabilitação que integrem o património do Fundo;
 - vii. Despesas de acompanhamento administrativo, processual e de coordenação geral relativamente aos projetos em curso.
- d) Despesas relativas a avaliações patrimoniais obrigatórias a ativos da sua carteira ou a ativos em estudo, realizadas por conta do Fundo para posterior deliberação quanto à sua aquisição para o Fundo e desde que seja concretizada a operação;
 - e) Despesas relativas a auditorias e revisões de contas obrigatórias relativas ao Fundo, incluindo os encargos com o Revisor Oficial de Contas do Fundo;
 - f) Despesas relativas a comissões bancárias e de corretagem, bem como outros encargos relativos à compra e venda ou realização de operações sobre valores mobiliários que integrem o património do Fundo, desde que não correspondam a serviços a que o depositário esteja obrigado a prestar nos termos do contrato de depósito, incluindo nomeadamente:
 - i. Despesas de transferências;
 - ii. Despesas com conversões cambiais;
 - iii. Despesas com transações no mercado de capitais;
 - iv. Despesas com transações no mercado monetário.
 - g) Despesas relativas a taxas e impostos devidos pelo Fundo pela transação e detenção de valores imobiliários e mobiliários que integrem o património do Fundo;
 - h) Despesas relativas a campanhas publicitárias realizadas com o objetivo de promoção do património do Fundo;
 - i) Despesas relacionadas com a celebração de contratos de seguro sobre os ativos do Fundo;
 - j) Despesas de condomínio ou equiparadas, incluindo a vigilância e segurança, seguros e outras despesas a que os imóveis do Fundo estejam obrigados, assim como despesas provenientes da colocação e manutenção de contadores de água, eletricidade ou gás, televisão por cabo e telefones, desde que em qualquer caso sejam imputados ao Fundo enquanto proprietário, superficiário ou enquanto titular de outro direito de conteúdo equivalente;
 - k) Despesas relativas a avaliações e publicações obrigatórias realizadas por conta do Fundo;
 - l) Taxa de supervisão da CMVM;
 - m) Outras despesas e encargos que devam ser suportados pelo Fundo para o cumprimento de obrigações legais ou diretamente conexos com o património do Fundo.

5. Política de distribuição de rendimentos

- a) O Fundo caracteriza-se pela distribuição parcial de rendimentos aos participantes, desde que salvaguardada a liquidez, a solvabilidade e a solidez financeira do Fundo.
- b) A distribuição de rendimentos incide sobre parte dos proveitos líquidos correntes deduzidos dos encargos gerais de gestão e acrescidos ou diminuídos, consoante o caso, dos saldos da conta de regularização de rendimentos respeitantes a exercícios anteriores e dos resultados transitados.
- c) A periodicidade da distribuição de rendimentos é anual.

CAPÍTULO III UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO E CONDIÇÕES DE SUBSCRIÇÃO, TRANSFERÊNCIA, RESGATE OU REEMBOLSO

1. Características gerais das unidades de participação

1.1 Definição

O património do Fundo é representado por partes de conteúdo idêntico, sem valor nominal, que se designam unidades de participação.

1.2 Forma de representação

- a) As unidades de participação não têm valor nominal.
- b) As unidades de participação são nominativas e adotam a forma escritural, sendo admitido o seu fracionamento para efeitos de subscrição e de resgate ou reembolso.

2. Valor da unidade de participação

2.1 Valor inicial

- a) O Fundo teve um capital inicial de € 5.000.000 (cinco milhões de euros), representado por 10.000 unidades de participação com o valor unitário inicial de € 500.
- b) Poderá ser aumentado ou reduzido o capital do Fundo, através, respetivamente, da emissão de novas unidades de participação ou do reembolso de unidades de participação emitidas.

2.2 Valor para efeitos de subscrição

Ver *infra* as condições de subscrição.

2.3 Valor para efeitos de resgate

Ver *infra* as condições de resgate.

3. Condições de subscrição e resgate

3.1 Períodos de subscrição e resgate

A subscrição ocorrerá no período máximo de trinta dias após a notificação de autorização por parte da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para o aumento de Capital do Fundo, ocorrendo a liquidação financeira no dia útil seguinte à data em que estejam inscritas todas as unidades de participação.

Dado tratar-se de um fundo de investimento imobiliário fechado os resgates não são permitidos. No entanto, sempre que o prazo de duração do Fundo seja prorrogado, os participantes que tiverem manifestado, por escrito, no prazo de trinta dias após a deliberação, estarem contra a prorrogação, terão direito ao reembolso das unidades de participação que detiverem, sendo o valor para efeito de resgate o valor da unidade de participação referente ao último dia previsto para a duração do Fundo. No caso de se verificar ato de fusão, transformação ou cisão do Fundo, os participantes que votem contra, têm o direito de resgatar as respectivas unidades de participação, até cinco dias úteis antes da produção de efeitos da decisão, sendo o valor para efeito de resgate o do dia útil anterior ao da produção de efeitos da operação. Em qualquer dos casos, a liquidação financeira dos resgates deverá ocorrer no prazo máximo de doze meses.

3.2 Subscrições e resgates em numerário ou em espécie

É admitida a liquidação em espécie dos atos de reembolso, desde que com o acordo de todos os participantes.

4. Condições de subscrição

4.1 Mínimos de subscrição

Não aplicável.

4.2 Comissões de subscrição

Não será cobrada qualquer comissão de subscrição.

4.3 Data da subscrição efetiva

A subscrição efetiva, ou seja, a emissão da unidade de participação, só se realiza quando a importância correspondente ao preço de emissão for integrada no ativo do Fundo.

4.4 Subscrição incompleta

Não sendo totalmente inscrita a emissão, o número de unidades de participação será

fixo e igual ao número de unidades de participação que for efetivamente subscrito durante o período de subscrição.

5. Condições de resgate

5.1 Comissões de resgate

Não será cobrada qualquer comissão de resgate.

5.2 Pré-aviso

O reembolso das unidades de participação ocorrerá no prazo máximo de um ano a contar da data do início da liquidação do Fundo.

5.3 Condições de transferência

Não aplicável.

6. Condições de suspensão das operações de subscrição e resgate das unidades de participação

Não aplicável.

7. Admissão à negociação

Não aplicável.

CAPÍTULO IV DIREITOS E OBRIGAÇÕES DOS PARTICIPANTES

Sem prejuízo de outros direitos que lhes sejam conferidos pela lei ou por este Regulamento, os participantes têm os seguintes direitos:

a) Obter o Regulamento de Gestão, junto da entidade responsável pela gestão, do depositário e das entidades colocadoras, qualquer que seja a modalidade de comercialização do Fundo;

b) Obter, num suporte duradouro ou através de um sítio na Internet, o relatório e contas anual, gratuitamente, junto da entidade responsável pela gestão e do depositário, que serão facultados, gratuitamente, em papel aos participantes que o requeiram;

c) Subscrever as unidades de participação nos termos da lei e das condições constantes dos documentos constitutivos;

d) A receber o montante correspondente ao valor do resgate, do reembolso ou do produto da liquidação das unidades de participação;

e) A ser ressarcidos pela entidade responsável pela gestão dos prejuízos sofridos, sem prejuízo do exercício do direito de indemnização que lhe seja reconhecido, nos termos gerais de direito, sempre que:

i) Se verifique cumulativamente as seguintes condições, em consequência de erros imputáveis àquela ocorridos no processo de cálculo e divulgação do valor da unidade de participação:

- A diferença entre o valor que deveria ter sido apurado e o valor efetivamente utilizado nas subscrições e resgates seja igual ou superior, em termos acumulados a 0,5%;
- O prejuízo sofrido, por participante, seja superior a €5.

ii) ocorram erros na imputação das operações de subscrição e reembolsos, ao património do Fundo, designadamente por intempestivo processamento das mesmas.

Os montantes devidos nos termos presente alínea devem ser pagos aos participantes lesados no prazo de 30 dias após a deteção e apuramento do erro, exceto se outra data for fixada pela CMVM, sendo tal procedimento individualmente comunicado a cada participante dentro daquele prazo.

f) O preenchimento e assinatura do boletim de subscrição pelo subscritor pressupõe e implica a aceitação plena e sem reservas dos termos e condições do presente Regulamento, bem como a atribuição à entidade responsável pela gestão dos poderes necessários para realizar os atos de administração do Fundo, nos termos da lei e do presente Regulamento.

g) É admitida a liquidação em espécie dos atos de reembolso, desde que com o acordo de todos os participantes.

CAPÍTULO V CONDIÇÕES DE LIQUIDAÇÃO DO FUNDO

- a) A liquidação e subsequente partilha do Fundo poderá ser deliberada pela entidade responsável pela gestão na defesa dos interesses dos participantes ou poderá ser exigida pela Assembleia de Participantes. A decisão de liquidação deverá ser anunciada por aviso publicado no Sistema de Difusão de Informação da CMVM.
- b) O reembolso das unidades de participação deve ocorrer no máximo de um ano a contar da data de início da liquidação do Fundo.
- c) O valor final da liquidação do Fundo é divulgado pela entidade responsável pela gestão, no Sistema de Difusão de Informação da CMVM, no decurso dos cinco dias subsequentes ao seu apuramento definitivo.

CAPÍTULO VI ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLETIVO FECHADOS

1. Montante do capital, número de unidades de participação

O Fundo constituiu-se com um capital inicial de € 5.000.000,00 (cinco milhões de euros), representado por 10.000 unidades de participação com o valor unitário inicial de € 500.

2. Aumento ou redução de capital do Fundo

Sempre que a defesa dos interesses dos participantes o justifique, a entidade responsável pela gestão poderá propor à Assembleia de Participantes o aumento ou redução de capital do Fundo (incluindo os respetivos montantes, prazos de realização e valor de subscrição ou reembolso atendendo ao valor patrimonial das unidades de participação). O aumento e a redução de capital respeitarão sempre os devidos trâmites legais e regulamentares.

3. Assembleia de Participantes

3.1. Composição e direito de voto

Todos os titulares de unidades de participação do Fundo têm o direito a participar na Assembleia de Participantes, sendo o direito de voto de cada participante correspondente à proporção de unidades de participação detidas.

3.2. Competência

Compete à Assembleia de Participantes pronunciar-se e deliberar sobre as seguintes matérias, sem prejuízo das competências da entidade responsável pela gestão:

- a) O aumento das comissões que constituem encargo do Fundo;
- b) A modificação substancial da política de investimentos do Fundo;
- c) A modificação da política de distribuição dos resultados do Fundo;
- d) O aumento e redução do capital do Fundo;
- e) A prorrogação da duração do Fundo;
- f) A substituição da entidade responsável pela gestão, salvo exceção legalmente prevista;
- g) A liquidação do Fundo nos termos previstos na lei;
- h) A aceitação de prestação de garantias ou concessão de crédito ao Fundo pelos seus participantes, nos termos previstos no presente Regulamento;
- i) A assunção de dívidas do Fundo pelos seus participantes, nos termos previstos no presente Regulamento.

Compete, ainda, à Assembleia de Participantes a deliberação de alterações ao Regulamento de Gestão que não se encontrem aqui elencadas e que não decorram de disposição legal imperativa, sem prejuízo da possibilidade de definição de matérias cuja

alteração pode ser efetuada por iniciativa da sociedade gestora sem necessidade de deliberação em Assembleia de Participantes, estabelecendo-se, nesses casos, os deveres de informação da entidade responsável pela gestão perante os participantes.

3.3. Convocação

Compete à entidade responsável pela gestão a convocação da Assembleia de Participantes, por carta registada com aviso de receção, com a antecedência mínima de trinta dias.

3.4. Quórum

Em primeira convocatória, a Assembleia de Participantes pode deliberar desde que estejam presentes ou representados participantes que detenham pelo menos dois terços das unidades de participação do Fundo. Em segunda convocatória a Assembleia de Participantes deliberará independentemente do número de unidades de participação representado.

3.5. Maioria

As deliberações são aprovadas por maioria simples dos votos representados na Assembleia, salvo disposição em contrário.

4. Prestação de garantias ou concessão de crédito ao Fundo pelos seus participantes

Mediante o acordo prévio de todos os participantes do fundo, dado em Assembleia de Participantes convocada para o efeito, poderão os mesmos proceder à prestação de garantias ou à concessão de crédito ao Fundo.

5. Assunção de dívidas do Fundo pelos seus participantes

Mediante deliberação favorável da Assembleia de Participantes, os participantes poderão assumir as dívidas do Fundo, desde que haja acordo dos respetivos credores e que seja assegurado que as dívidas supervenientes à extinção do Fundo são da responsabilidade da sua entidade responsável pela gestão.

CAPÍTULO VII DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO

1. Valor da unidade de participação

O valor da unidade de participação é publicado mensalmente com referência ao último dia de cada mês no Sistema de Difusão de Informação da CMVM (www.cmvm.pt).

2. Consulta da Carteira

A composição da carteira do Fundo é publicada trimestralmente no sistema de difusão de informação da CMVM (www.cmvm.pt).

3. Documentação

Toda a documentação relativa ao Fundo poderá ser solicitada junto da entidade responsável pela gestão, bem como aos balcões do Banco Depositário e obtida no site da CMVM (www.cmvm.pt).

4. Relatório e contas

O relatório e contas do Fundo será elaborado anualmente com referência a 31 de dezembro, sendo disponibilizado nos termos da lei e do presente Regulamento.

A entidade responsável pela gestão divulga um anúncio no prazo de quatro meses a contar do encerramento do exercício, através do Sistema de Difusão de Informação da CMVM, no qual é feita menção à possibilidade de consulta na sede da Entidade Responsável pela Gestão e do Depositário e do seu envio sem encargos aos participantes que os requeiram.

5. Auditor do Fundo

As contas do Fundo são auditadas pelo Auditor identificado no Capítulo I.

CAPÍTULO VIII REGIME FISCAL¹

O enquadramento abaixo apresentado não dispensa a consulta da legislação em vigor a cada momento, nem constitui garantia da sua não alteração até à data do resgate/reembolso.

O enquadramento aqui expresso não obriga as autoridades fiscais ou judiciárias e não garante que essas entidades não possam adotar posições contrárias.

1. No que ao Fundo respeita

Os imóveis integrados no Fundo estão sujeitos a tributação em sede de IMT e IMI, às taxas legalmente aplicáveis.

O Fundo é tributado, à taxa geral de IRC, sobre o seu lucro tributável, o qual corresponde ao resultado líquido do exercício, deduzido dos rendimentos (e gastos) de capitais, prediais e mais-valias obtidas, bem como dos rendimentos, incluindo os descontos, e gastos relativos a comissões de gestão e outras comissões que revertam a seu favor. O Fundo está, ainda, sujeito às taxas de tributação autónoma em IRC legalmente previstas, mas encontra-se isento de qualquer derrama estadual ou municipal.

As mais-valias de imóveis adquiridos antes de 1 de julho de 2015 são tributadas nos termos do regime em vigor até 30 de junho de 2015 na proporção correspondente ao período de detenção daqueles ativos até 30 de junho de 2015, enquanto as mais-valias apuradas com os restantes ativos adquiridos antes de 1 de julho de 2015 são tributadas nos termos do regime em vigor até 30 de junho de 2015, considerando-se, para este efeito, como valor de realização, o valor de mercado a 30 de junho de 2015.

É devido, trimestralmente, Imposto do Selo sobre o ativo líquido global do Fundo, à taxa de 0,0125%.

2. No que ao Participante respeita

A tributação, ao abrigo do novo regime, incide apenas sobre a parte dos rendimentos gerados a partir de 1 de julho de 2015. Assim, a valia apurada no resgate ou transmissão onerosa das unidades de participação é dada pela diferença entre o valor de realização e o valor de mercado da unidade de participação a 30 de junho de 2015 ou, se superior, o valor de aquisição das mesmas.

2.1. Pessoas singulares

¹ Na sequência da aprovação do Decreto-Lei n.º 7/2015, de 13 de janeiro, procedeu-se a uma profunda reforma do regime de tributação dos fundos e respetivos participantes, que entrou em vigor a 1 de julho de 2015.

2.1.1. Residentes (i.e., titulares de unidades de participação ou participações sociais residentes em território português)

a) Rendimentos obtidos fora do âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola

Os rendimentos distribuídos pelo Fundo e os rendimentos obtidos com o resgate de unidades de participação e que consistam numa mais-valia estão sujeitos a retenção na fonte, à taxa liberatória de 28%, podendo o participante optar pelo seu englobamento. Os rendimentos obtidos com a transmissão onerosa de unidades de participação estão sujeitos a tributação autónoma, à taxa de 28%, sobre a diferença positiva entre as mais e as menos valias do período de tributação.

b) Rendimentos obtidos no âmbito de uma atividade comercial, industrial ou agrícola

Os rendimentos distribuídos pelo Fundo estão sujeitos a retenção na fonte, à taxa liberatória de 28%, tendo a retenção na fonte a natureza de pagamento por conta do imposto devido a final.

Os rendimentos obtidos com o resgate e com a transmissão onerosa de unidades de participação concorrem para o lucro tributável, aplicando-se as regras gerais dos Códigos de IRC e de IRS.

2.1.2. Não residentes

a) Os rendimentos distribuídos pelo Fundo e os rendimentos obtidos com o resgate de unidades de participação são sujeitos a retenção na fonte, a título definitivo, à taxa liberatória de 10%.

b) Os rendimentos obtidos com a transmissão onerosa de unidades de participação são sujeitos a tributação autónoma à taxa de 10%.

c) Quando os titulares pessoas singulares sejam residentes em países sujeitos a um regime fiscal claramente mais favorável, os rendimentos distribuídos ou decorrentes do resgate de unidades de participação são sujeitos a tributação, por retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 35%. Tratando-se de rendimentos decorrentes da transmissão onerosa de unidades de participação, os mesmos são tributados autonomamente à taxa de 28%.

2.2. Pessoas coletivas

2.2.1 Residentes

a) Os rendimentos distribuídos pelo Fundo estão sujeitos a retenção na fonte, à taxa de 25%, tendo o imposto retido a natureza de imposto por conta.

b) Por outro lado, os rendimentos obtidos com o resgate ou a transmissão onerosa da unidade de participação concorrem para o apuramento do lucro tributável, nos termos do Código do IRC.

c) Os rendimentos obtidos por pessoas coletivas isentas de IRC estão isentos de IRC, exceto quando auferidos por pessoas coletivas que beneficiem de isenção parcial e respeitem a rendimentos de capitais, caso em que os rendimentos distribuídos são sujeitos a retenção na fonte, com carácter definitivo, à taxa de 25%.

2.2.2. Não residentes

a) Os rendimentos distribuídos pelo Fundo, enquanto rendimentos prediais, bem como os rendimentos decorrentes de operações de resgate de unidade de participação, estão sujeitos a retenção na fonte, a título definitivo, à taxa liberatória de 10%.

b) Os rendimentos obtidos com a transmissão onerosa de unidades de participação estão sujeitos a tributação autónoma, à taxa de 10%.

c) No caso de titulares pessoas coletivas residentes em países sujeitos a um regime fiscal claramente mais favorável, os rendimentos distribuídos ou decorrentes do resgate de unidades de participação são sujeitos a tributação, por retenção na fonte a título definitivo, à taxa de 35%. Tratando-se de rendimentos decorrentes da transmissão onerosa de unidades de participação, os mesmos são tributados autonomamente à taxa de 25%.

d) Quando se tratem de titulares pessoas coletivas não residentes que sejam detidas, direta ou indiretamente, em mais de 25% por entidades ou pessoas singulares residentes em território nacional, exceto quando essa entidade seja residente noutro Estado membro da União Europeia, num Estado membro do Espaço Económico Europeu que esteja vinculado a cooperação administrativa no domínio da fiscalidade equivalente à estabelecida no âmbito da União Europeia, ou num Estado com o qual tenha sido celebrado e vigore convenção para evitar a dupla tributação que preveja a troca de informações, os rendimentos decorrentes das unidades de participação estão sujeitos a tributação, por retenção na fonte, à taxa de 25%.