

# REGULAMENTO DO REGIME DA GESTÃO DE ACTIVOS

## IMPACTOS NOS FUNDOS DE CAPITAL DE RISCO



### I. Enquadramento

**N**o passado dia 1 de Janeiro de 2024 entrou em vigor o Regulamento da CMVM n.º 7/2023 que aprovou o Regulamento do Regime da Gestão de Activos (“RRGA”) revogando os anteriores Regulamentos da CMVM n.º 2/2015 e n.º 3/2015. Este Regulamento representa a continuidade das linhas orientadoras do Regime da Gestão de Activos (“RGA”), promovendo o reforço da supervisão *ex-post* e o alinhamento do direito nacional com o direito da União Europeia. A adaptação ao RRGa deverá ocorrer num prazo de 180 dias após a data da entrada em vigor do diploma, i.e., **até ao dia 28 de Junho de 2024.**

### II. Impactos mais relevantes na actividade das Sociedades Gestoras

#### 1. Alargamento de actividade

Nos termos do RGA a autorização da sociedade gestora de Organismos de Investimento Alternativo (“OIA”) considera-se concedida relativamente a todos os OIA.

O RRGa vem clarificar que as sociedades gestoras autorizadas a gerir Organismos de Investimento Alternativo (“OIA”) que pretendam constituir OIA de tipo diferente dos OIA já geridos, comunicam essa

pretensão à CMVM com uma antecedência de 30 dias face ao início da comercialização do primeiro OIA de novo tipo, remetendo para o efeito um programa de actividades actualizado (com a inclusão das novas actividades) e a demonstração de que dispõem dos meios técnicos e humanos adequados.

#### 2. Normas contabilísticas aplicáveis

De acordo com o RRGa, as sociedades gestoras deverão passar a elaborar as suas demonstrações financeiras em conformidade com as normas internacionais de contabilidade e de relato financeiro (**IAS/IFRS**), aplicando-se esta regra desde o dia **1 de Janeiro de 2024.**

#### 3. Políticas e procedimentos sobre custos

O RRGa vem determinar a necessidade de definição adicional de políticas e os procedimentos para:

- A definição da estrutura de custos imputáveis ao Fundo, assim como os respectivos critérios quantitativos e qualitativos e respectiva revisão;
- A identificação e quantificação dos custos e encargos cobrados ao Fundo e respectivos participantes;
- O controlo e avaliação dos benefícios pecuniários e não pecuniários, em particular o risco de ocorrência de conflitos de interesse.

Nos termos do RRGGA, a definição de políticas e procedimentos neste âmbito tem como objectivo que as sociedades gestoras disponham de uma metodologia aplicável ao seu processo de determinação de custos, que lhes permita identificar quais os custos adequados a imputar ao Fundo e aos seus participantes.

#### 4. Segurança de informação

O RRGGA vem estabelecer uma nova regra de comunicação à CMVM, pelas Sociedades Gestoras, no prazo máximo de 24 horas seguintes à sua identificação, da ocorrência de incidentes relacionados com a segurança de informação e comunicação que:

- a. Impactem o normal funcionamento da sua atividade; ou
- b. Constituam risco elevado para aquele funcionamento.

#### 5. Alterações substanciais e não substanciais

O RRGGA determina os regimes aplicáveis na comunicação de alterações relativas à Sociedade Gestora, determinando:

- Comunicação prévia de alterações substanciais;
- Comunicação subsequente de alterações não substanciais.

O RRGGA vem clarificar que, relativamente a **Sociedades Gestoras de Pequena Dimensão**, independentemente da tipologia de alterações em causa, a **comunicação** é sempre efectuada **subsequentemente**, no prazo de 15 dias úteis, não se aplicando a regra de comunicação prévia.

A este respeito ver Quadro 1.

---

*A 1 de Janeiro de 2024 entrou em vigor o Regulamento da CMVM n.º 7/2023 que aprovou o Regulamento do Regime da Gestão de Activos (“RRGA”) revogando os anteriores Regulamentos da CMVM n.º 2/2015 e n.º 3/2015.*

---

*A adaptação ao RRGGA deverá ocorrer num prazo de 180 dias após a data da entrada em vigor do diploma, i.e., até ao dia 28 de Junho de 2024.*

---

*O RRGGA estabelece que as sociedades gestoras deverão elaborar as suas demonstrações financeiras em conformidade com as normas internacionais de contabilidade e de relato financeiro (IAS/IFRS), aplicando-se esta regra desde o dia 1 de Janeiro de 2024.*

---

**Consulte ou descarregue o PDF do Regulamento da CMVM n.º 7/2023 [aqui](#).**

## Quadro 1

Alterações	Alterações substanciais	Alterações não substanciais	Outras alterações
<b>Regime aplicável à Sociedade Gestora de Grande Dimensão</b>	Comunicação prévia do projecto de alterações podendo a CMVM opor-se ou impor restrições no prazo de 15 dias	Comunicação subsequente no prazo de 15 dias úteis após a sua ocorrência	Sem necessidade de comunicação
<b>Regime aplicável à Sociedade Gestora de Pequena Dimensão</b>	Comunicação subsequente no prazo de 15 dias úteis após a sua ocorrência		Sem necessidade de comunicação
<b>Elenco das alterações</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a) Alterações em matéria de estrutura da administração e de fiscalização que impliquem a adopção de um modelo de fiscalização menos reforçado;</li> <li>b) Alteração do responsável pela verificação do cumprimento;</li> <li>c) Alterações que tenham por efeito a redução de fundos próprios;</li> <li>d) Redução do capital.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>e) Alteração da sede ou do local a partir do qual é exercida a atividade;</li> <li>f) Alteração da firma ou denominação;</li> <li>g) Alteração dos pelouros dos membros do órgão de administração;</li> <li>h) Renúncia dos membros dos órgãos de administração e fiscalização;</li> <li>i) Renovação do mandato dos órgãos de administração e de fiscalização;</li> <li>j) Alteração da política de remuneração quando esteja em causa a introdução de uma componente variável da remuneração;</li> <li>k) Diminuição da disponibilidade, em percentagem igual ou superior a 10% de FTE globalmente alocados às seguintes áreas funcionais: <ul style="list-style-type: none"> <li>i. Órgão de administração;</li> <li>ii. Funções de controlo;</li> <li>iii. Funções de gestão do investimento;</li> <li>iv. Funções de administração dos OIC.</li> </ul> </li> </ul>	

### III. Impactos mais relevantes na actividade dos Fundos de Capital de Risco

#### 1. Alterações significativas e não significativas

O RGA determina os regimes aplicáveis na comunicação de alterações relativas aos documentos constitutivos dos fundos, determinando:

- Comunicação prévia de alterações substanciais;
- Comunicação subsequente, no prazo de 15 dias úteis após a sua ocorrência, de alterações não substanciais.

A este respeito ver Quadro 2.

#### 2. Apuramento do VLGF

O RRGGA vem determinar que a sociedade gestora apura o VLGF do fundo deduzindo à soma dos valores que o integram o passivo suportado até ao momento da valorização da carteira, de forma sequencial e independentemente do seu pagamento, nos seguintes termos:

- a) Dedução ao património do Fundo do respectivo passivo, com excepção dos encargos referentes à comissão de gestão, à comissão de depósito e à taxa de supervisão;
- b) Dedução, em simultâneo, da comissão de gestão fixa e da comissão de depósito;
- c) Dedução da comissão de gestão variável;
- d) Dedução da taxa de supervisão devida à CMVM.

Ainda que aparentemente esta regra implique uma alteração na forma de cálculo do VLGF actualmente utilizada, o Relatório de Consulta vem clarificar que *“O VLGF referido no artigo 9.º do RRGGA corresponde ao capital próprio e à definição de VLGF constante do artigo 20.º/2 do RGA, nos termos do qual o VLGF corresponde ao valor total dos ativos do OIC menos o valor total dos seus passivos”*.

Neste sentido, apesar da redacção constante do RRGGA, consideramos que não existirá impacto na forma de apuramento do VLGF utilizada até à data (VLGF = Capital Próprio).

#### 3. Custos e encargos

O RRGGA determina que os custos e encargos do Fundo deverão ser coerentes com a política de investimento e que os documentos constitutivos indicam a possibilidade do Fundo incorrer noutros custos desde que resultantes do cumprimento de obrigações legais, não sendo admitidas normas gerais de imputação de outros custos genéricos.

Neste sentido, a introdução de alíneas genéricas nos Regulamentos de Gestão prevendo a imputação de “outros custos aprovados em Assembleia de Participantes” deixa de ser admissível ao abrigo do RRGGA, salientando-se ainda que todos os custos imputáveis ao Fundo têm de se encontrar previstos nos respectivos documentos constitutivos.

#### 4. Comissão de gestão variável

O RRGGA vem determinar novas regras face à definição da comissão de gestão variável estabelecendo que esta comissão apenas poderá ser cobrada após a quantificação efectiva do respectivo montante, sem prejuízo do seu reconhecimento periódico no património do Fundo, afastando-se, assim, a possibilidade de cobrança destas comissões ao longo da vida dos fundos com base em resultados potenciais.

#### 5. Avaliação de activos

Nos termos do RRGGA, caso a avaliação de activos de um determinado Fundo seja realizada por avaliador externo, essa possibilidade deve encontrar-se prevista nos documentos constitutivos e a Sociedade Gestora deverá definir e examinar periodicamente os pressupostos dos modelos de avaliação utilizados.

## Quadro 2

Tipo de Alteração	Alterações Significativas		Alterações Não Significativas
<b>Regime Aplicável</b>	Comunicação prévia à CMVM		Comunicação subsequente no prazo de 15 dias úteis após a sua ocorrência
<b>Elenco de Alterações</b>	Modificação significativa da política de investimento	<ul style="list-style-type: none"> <li>i) Características determinantes do tipo de Fundo ou dos elementos caracterizadores predominantes;</li> <li>ii) Objectivos e limites de investimento do Fundo atendendo, designadamente a diferentes categorias de activos, níveis de especialização sectorial ou zonas geográficas;</li> <li>iii) Natureza, duração e âmbito de qualquer garantia ou mecanismo de protecção de capital.</li> </ul>	Todas as restantes
	Modificação significativa da política de distribuição de rendimentos	<ul style="list-style-type: none"> <li>i) Substituição do regime de distribuição de rendimentos, de distribuição para capitalização e vice-versa;</li> <li>ii) Substituição do regime de distribuição de rendimentos de total para parcial e vice-versa;</li> <li>iii) Alargamento do período de referência considerado para efeitos da distribuição de rendimentos.</li> </ul>	
	Alteração da política de endividamento	<ul style="list-style-type: none"> <li>i) Alteração dos limites de endividamento</li> <li>ii) Utilização de técnicas e instrumentos de gestão resulte uma modificação do perfil de risco do Fundo</li> </ul>	
	Alteração do prazo de cálculo ou divulgação do valor das UP	Em caso de redução da periodicidade de cálculo e divulgação do respectivo valor.	

## 6. Documentos constitutivos de FCR

O Regulamento de Gestão é substituído pelo **Documento Único** de acordo com o modelo constante do Anexo II do RRGa.

A obrigação de elaboração de Documento Único aplica-se a fundos fechados que não se dirijam exclusivamente a investidores profissionais nem sejam objecto de oferta pública e cujo valor mínimo de subscrição, por investidor, seja inferior a € 100 000.

Assim, o **Documento Único deverá ser elaborado** para:

- Novos fundos a constituir que não se dirijam exclusivamente a investidores profissionais nem sejam objecto de oferta pública e cujo valor mínimo de subscrição, por investidor, seja inferior a € 100 000;
- Actuais fundos que, à data da entrada em vigor do Regulamento, reúnam os requisitos mencionados na alínea anterior e encontrem em período de subscrição ou procedam a aumentos de capital.

Mantém-se o **Regulamento de Gestão** nos moldes actuais para:

- Fundos actualmente existentes dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;
- Fundos actualmente existentes cujo valor mínimo de subscrição, por investidor, é superior a € 100 000;
- Fundos actualmente existentes que não se dirijam exclusivamente a investidores profissionais nem sejam objecto de oferta pública e cujo valor mínimo de subscrição, por investidor, seja inferior a € 100 000 mas cujo período de subscrição se encontra encerrado e não se encontram em curso operações de aumento de capital;
- Novos fundos a constituir dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;

- Novos fundos a constituir cujo valor mínimo de subscrição, por investidor, seja superior a € 100 000.

## 7. Rentabilidade

Decorrendo do RGA a necessidade de divulgação anual da rentabilidade do Fundo aos participantes, o RRGa apresenta a fórmula que deverá ser utilizada para efeitos do respectivo cálculo.

**RENTABILIDADE =**

$$\left[ \frac{UP_f \times (1 - Cr)}{UP_i \times (1 + Cs)} \prod_i^f \left( 1 + \frac{R_j}{UP_j} \right) \right] - 1$$

### Legenda

<b>UP<sub>f</sub></b>	Valor da UP no final do período de referência;
<b>UP<sub>i</sub></b>	Valor da UP no início do período de referência;
<b>C<sub>s</sub></b>	Comissão de subscrição máxima aplicável na data de início do período de referência;
<b>C<sub>r</sub></b>	Comissão de resgate máxima aplicável pressupondo o resgate da totalidade do investimento no final do período de referência;
<b>R<sub>j</sub></b>	Rendimento atribuído na data j, por UP;
<b>UP<sub>j</sub></b>	Valor da UP (ex rendimento) na data j.

No entanto, o RRGa excepciona, nalguns casos, a aplicação da fórmula referida determinando que o cálculo da rentabilidade:

- a) Pode ser efectuado com base em fórmula **distinta**, desde que devidamente divulgada nos documentos constitutivos e fundamentada a sua adequação ao OIA em causa, quando este se **dirija exclusivamente a investidores profissionais**;
- b) Deve considerar possíveis reduções de capital ou outros eventos patrimoniais que influenciem artificialmente o valor das UP, quanto aos demais OIA.

Considera-se, assim, que no caso de Fundos dirigidos exclusivamente a investidores profissionais poderão continuar a ser utilizados os indicadores de rentabilidade, como por exemplo a TIR, devendo ser divulgada a respectiva fórmula de cálculo no Regulamento de Gestão.

Entendemos que nos restantes fundos deverá ser utilizada a fórmula apresentada, garantindo que a mesma tem em conta reduções de capital e outras alterações no capital que influenciem o valor das unidades de participação.

#### **8. Ressarcimento de prejuízos aos participantes**

O RRGGA implementa uma nova regra que determina que Sociedade Gestora procede, por sua iniciativa, ao ressarcimento dos prejuízos sofridos pelos participantes em consequência de erros que lhe sejam imputáveis, nomeadamente, os ocorridos:

- a) No processo de valorização do património do Fundo;
- b) No cálculo do valor da UP;
- c) Na divulgação do valor da UP;
- d) Na realização de operações por conta do Fundo;
- e) Na imputação das operações de subscrição e resgate ao património do Fundo, designadamente pelo processamento intempestivo das mesmas.

No caso de fundos fechados esta regra será aplicável em casos de aumentos de capital ou resgate de UPs nas condições previstas na Lei.

## **IV. Outros impactos**

### **1. Novas entidades comercializadoras**

Nos fundos de capital de risco a comercialização das unidades de participação é, regra geral, realizada pela Sociedade Gestora.

O RRGGA vem determinar a possibilidade de autorização de novas entidades comercializadoras para além das previstas no anterior artigo 11.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015. A autorização das entidades dependerá da existência de meios humanos, materiais e técnicos adequados ao exercício desta actividade e formação específica dos seus colaboradores na respectiva área de actividade.

## **V. Considerações finais**

A presente Nota Informativa não versa sobre aspectos relativos a reportes. Relativamente a esta matéria será oportunamente realizada a respectiva análise e preparada informação específica sobre o tema.

Encontramo-nos disponíveis para vos apoiar nos processos de adaptação necessários.

***Beyond Compass Consulting Services, Lda***

Janeiro 2024

[geral@bcompass.pt](mailto:geral@bcompass.pt)