

RGA

REGIME DA GESTÃO DE ACTIVOS

IMPACTOS NO CAPITAL DE RISCO

MARÇO 2023

SUMÁRIO



1

Introdução02

2

Enquadramento prévio de Sociedades Gestoras e Organismos de Investimento Colectivo.....03

3

Impactos do RGA na actividade de capital de Risco.....09

«Esta abordagem implica uma maior responsabilização dos operadores do mercado»

O Conselho de Ministros aprovou no passado dia 16 de Março, o Regime da Gestão de Activos (RGA).

O RGA tem como propósito a simplificação da regulação do sector da gestão de activos, de forma a fomentar a competitividade e o desenvolvimento do mercado.

O RGA resulta, assim, de uma revisão dos actuais Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (RGOIC) e Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado (RJCRESIE), procurando uniformizar o enquadramento regulatório previsto nestes diplomas num único diploma legal, conferindo um enquadramento comum a um conjunto variado de matérias.

A elaboração do RGA assentou numa abordagem baseada no risco, que privilegia a supervisão *ex-post* em detrimento de uma supervisão *ex-ante*, considerando a CMVM ser a abordagem que melhor se adequa i) à necessidade de proteger os investidores ii) à promoção da competitividade e do mercado nacional, e iii) à equilibrada alocação de recursos de supervisão.

Esta abordagem implica uma maior responsabilização dos operadores do mercado, em assegurar, quer à entrada, quer ao longo do exercício da sua actividade, a conformidade e adequação com os requisitos legais aplicáveis.

2.

ENQUADRAMENTO PRÉVIO DE SOCIEDADES GESTORAS E ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO



2.1. SOCIEDADES GESTORAS

Com o objectivo de simplificação do enquadramento legal aplicável às entidades responsáveis pela gestão de Organismos de Investimento Colectivo (OIC), reduz-se o universo de sociedades gestoras actualmente existentes para apenas dois tipos legais - **as Sociedades Gestoras de Organismos de Investimento Coletivo (SGOIC) e as Sociedades de Capital de Risco (SCR).**

Dentro destas duas tipologias, as sociedades serão enquadradas como **Sociedade Gestora de Grande Dimensão** ou **Sociedade Gestora de Pequena Dimensão**, de acordo com os limiares definidos na *Alternative Investment Funds Manager Directive* (AIFMD), consoante os activos sob gestão excedam ou não os seguintes montantes:

- 100 000 000 € e incluam activos adquiridos através do recurso ao efeito de alavancagem;
- 500 000 000 € e não incluam activos adquiridos através do recurso ao efeito de alavancagem e em relação aos quais não existam direitos de reembolso que possam ser exercidos durante um período de cinco anos a contar da data do investimento inicial.

No que respeita a actividades permitidas, o RGA adopta uma abordagem que visa o fomento da competitividade do mercado nacional, alargando o objecto das actividades permitidas às sociedades gestoras. Assim:

2.1. SOCIEDADES GESTORAS

- à **Sociedade Gestoras de Organismos de Investimento Colectivo** é permitida a gestão de qualquer OIC, não podendo gerir apenas OIA de capital de risco → **OICVM + OIA**;
- à **Sociedade de Capital de Risco** é permitida a gestão de OIA, excepto OIA imobiliários e pelo menos um dos fundos tem que ser OIA de capital de risco → **OIA CR + OIA de Créditos + Outros OIA**.

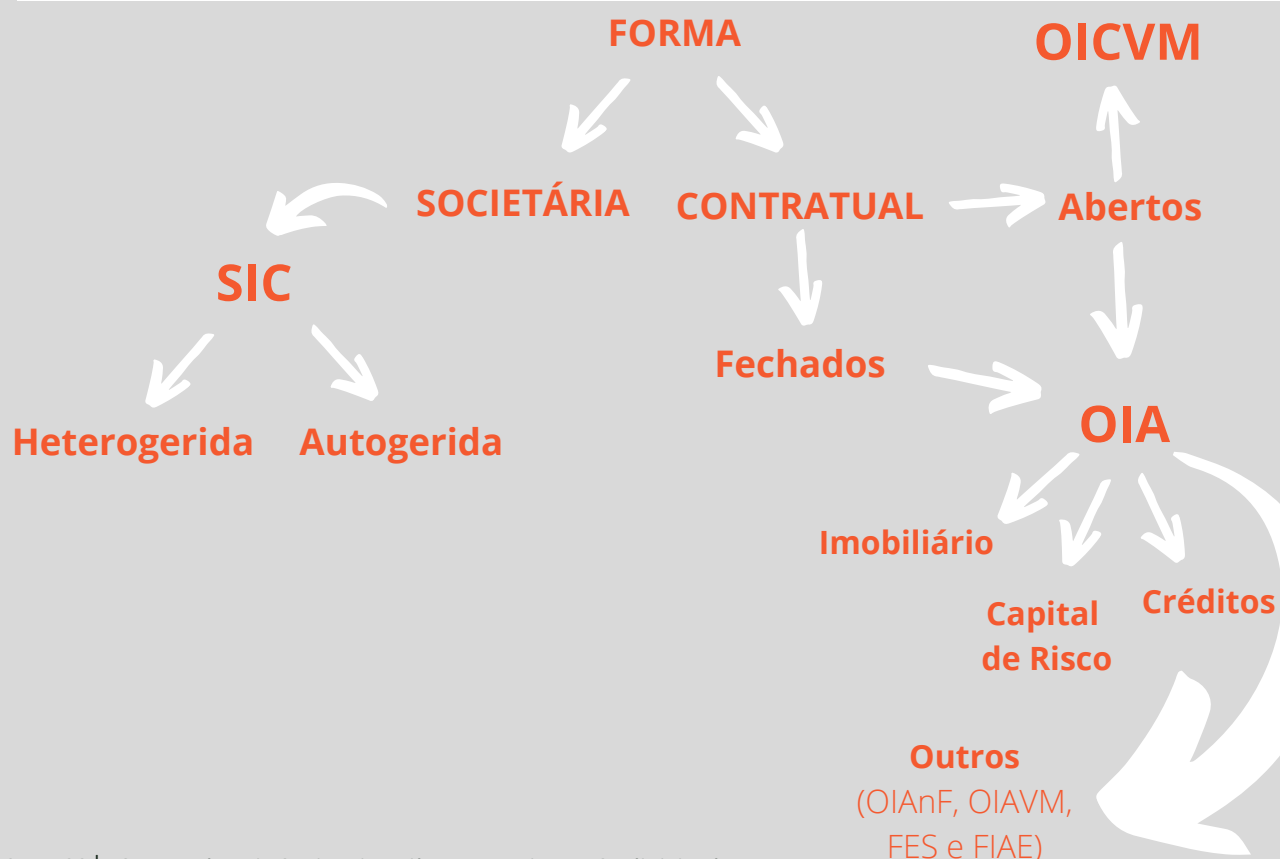
SGOIC Grande Dimensão	SCR Grande Dimensão	SGOIC Pequena Dimensão	SCR Pequena Dimensão
Gestão de OIC	Gestão de OIA (excepto OIA Imobiliários)	Gestão de OIC	Gestão de OIA (excepto OIA Imobiliários)
Gestão discricionária e individualizada de gestão de carteiras por conta de outrem, consultoria para investimento, registo e depósito de UPs e recepção e transmissão de ordens		Detenção de Carteira Própria	
		Consultoria e gestão de carteira imobiliária	

2.2. ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO

Na mesma senda, flexibiliza-se o universo de Organismos de Investimento Colectivo (OIC) existentes, mantendo-se apenas as tipologias de **Organismo de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários (OICVM)** e de **Organismo de Investimento Alternativo (OIA)**.

Relativamente ao universo de OIA mantêm-se enquanto subtipos, os **OIA de Capital de Risco**, os **OIA de Créditos** e os **OIA Imobiliários**, por incluírem especificidades que justificam a sua autonomização, e cria-se adicionalmente um subtipo adicional, que abrangerá todos os **outros tipos de OIA** actualmente existentes e que podem investir nos activos permitidos a qualquer um dos subtipos de OIA previstos.

ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO



2.3. AUTORIZAÇÕES E REGISTOS

Com o RGA assiste-se igualmente a uma simplificação dos processos de autorização e registo de Sociedades Gestoras e dos Organismos de Investimento Colectivo, evidenciando, uma vez mais uma preferência da CMVM por uma supervisão *ex-post*, passando a vigorar o seguinte regime:

- **Autorização prévia**, para o início de actividade de **Sociedade Gestora de Grande Dimensão**;
- **Autorização prévia simplificada**, para o início de **Sociedade Gestora de Pequena Dimensão**;
- **Autorização prévia**, para a constituição de **Organismos de Investimento Colectivo** (OICVM e OIA);
- **Comunicação prévia**, para a constituição de **OIA de subscrição particular** sob a forma contratual ou societária heterogerido.

Esta simplificação dos processos de registo é acompanhada de uma aparente redução dos elementos instrutórios necessários e da redução de prazos de decisão, estabelecendo-se que, após a completude dos processos, a CMVM dispõe de:

- **3 meses** para a concessão da autorização da **Sociedade Gestora de Grande Dimensão** ou **Sociedade de Investimento Colectivo autogerida**;
- **1 mês** para a concessão da **autorização da Sociedade Gestora de Pequena Dimensão**;

2.3. AUTORIZAÇÕES E REGISTOS

- **15 dias** para **aprovação do OIC**, considerando-se a autorização tacitamente concedida, caso a CMVM não se pronuncie dentro do prazo.



3.

IMPACTOS DO RGA NA ACTIVIDADE DE CAPITAL DE RISCO



3.1. SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO

Em termos de impactos na organização e procedimentos nas Sociedades de Capital de Risco, destacam-se as seguintes:

- A **SCR de grande dimensão** que actualmente apenas poderia desenvolver a sua actividade em capital de risco, pode passar a desenvolver **actividades acessórias** de gestão discricionária e individualizada de gestão de carteiras por conta de outrem, consultoria para investimento, registo e depósito de UPs e recepção e transmissão de ordens, ficando neste caso sujeita a várias disposições do Código de Valores Mobiliários (CódVM). Em contrapartida **não pode deter carteira própria**, ficando impedida da detenção de unidades de participação dos fundos geridos;
- É alargada às **SCR de grande e pequena dimensão a gestão de todos os tipos de OIA, excepto imobiliários**, permitindo-se, assim, que estas sociedades possam gerir os actuais fundos mobiliários alternativos e fundos de activos não financeiros;
- É alargada a obrigação às **SCR de Grande Dimensão** cujos OIA sob gestão que **adquiram o controlo de sociedades não cotadas**, da necessidade de inclusão de **informação adicional** no relatório e contas anual dos fundos ou das empresas participadas;
- É instituído o conceito de pré-comercialização aplicável apenas às SCR de Grande Dimensão e as regras aplicáveis neste âmbito em termos de informação a divulgar aos investidores e comunicações a efectuar à CMVM;

3.1. SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO

- É alargado às **SCR de Grande ou Pequena Dimensão** o regime aplicável à **comercialização** previsto no RGOIC, implicando a definição de novas políticas e a implementação de procedimentos adicionais, designadamente quanto às seguintes matérias: a) Salvaguarda dos bens dos clientes; b) Informação a disponibilizar aos clientes efectivos e potenciais; c) Avaliação do carácter adequado da operação; d) Categorização de investidores; e) Contratos de intermediação; e f) Recepção de ordens;
- É reduzido o **capital social para 75.000 €** para **SCR de Pequena Dimensão** (SCR e SGOIC);
- É aplicável às **SCR de Grande e Pequena Dimensão** a obrigação de **comunicação prévia** à CMVM das funções a subcontratar, acompanhada do **projecto de contrato**, obrigação que implicará a revisão e previsão de políticas e procedimentos relativos à subcontratação de funções;
- Determina-se a necessidade de elaboração, pelas **SCR de Grande e Pequena Dimensão**, de uma **política de reclamações** quando exista gestão de OIA que não sejam dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;
- As **alterações dos membros dos órgãos de administração e fiscalização nas SCR de Grande ou Pequena Dimensão**, apenas podem ser efectuadas caso a CMVM não se pronuncie no prazo de **30 dias** a contar da data em que receber o respectivo pedido ou do pedido de elementos adicionais, em contraposição

3.1. SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO

à regra actualmente existente de mera comunicação destes elementos;

- É alargada às **SCR de Pequena Dimensão**, a obrigação de criação de uma **função permanente de gestão de riscos** hierárquica e funcionalmente **independente** das unidades operacionais, excepto se tal não for adequado e proporcional face à natureza, à escala e à complexidade da actividade desenvolvida;
- É alargada às **SCR de Pequena Dimensão** a necessidade da **função de avaliação de activos** ser funcionalmente **independente** da gestão de carteiras ou, alternativamente, ser contratada externamente.



3.2. ORGANISMOS DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO

Relativamente à forma de organização e funcionamento dos Fundos de Capital de Risco, que até à data actual privilegiavam de um regime especial previsto no RJCRESIE, destacam-se as seguintes alterações:

- As **unidades de participação** passam apenas a poder ser **emitidas** após o pagamento do montante correspondente ao valor da **primeira realização**, o parece contrariar a actual prática de mercado e a lógica subjacente aos fundos de capital de risco, em que as unidades de participação são emitidas com a subscrição das mesmas, sendo realizadas faseadamente à medida das chamadas realizadas pela sociedade gestora;
- É eliminada a necessidade de **elaboração de relatório, por auditor externo**, para avaliação das entradas em espécie na realização do capital;
- É alargado o **prazo de início de subscrição** para **24 meses** (actualmente 12 meses) quando se trate de fundo gerido por **SCR de Pequena Dimensão**;
- O **Regulamento de Gestão** dos fundos deve passar a discriminar as **funções** que a sociedade gestora está autorizada a **subcontratar**;
- É eliminado o elenco previsto de **encargos** a imputar ao Fundo, considerando-se elegíveis todos os custos e encargos que sejam adequados à sua gestão sã e prudente desde que previstos no Regulamento de Gestão e proibindo-se a imputação de custos indevidos;

3.2 ORGANISMOS DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO

- É alterado o **elenco de operações em conflito de interesses**, não se referindo a forma de mitigar estes conflitos, ao contrário da regra actualmente aplicável aos fundos de capital de risco, que sujeitava estas operações à aprovação em Assembleia de Participantes, prevendo-se apenas que sempre que os procedimentos não forem suficientes para assegurar a prevenção de riscos de prejuízo para os interesses dos participantes, a sociedade gestora informa os participantes, antes de efectuar qualquer operação por sua conta, da natureza genérica ou das fontes desses conflitos de interesses;
- É introduzida a obrigação de **divulgação da evolução da rentabilidade e risco** do fundo, com periodicidade mínima anual, sendo expectável a definição em regulamentação específica de métricas para estes cálculos;
- É ajustada a norma sobre a **redução de capital** referindo-se que a mesma apenas pode operar por **extinção de unidades de participação**, o que pode criar estrangimentos na gestão dos fundos de capital de risco, na medida em que não se adequa à forma de redução de capital mais utilizada no mercado que se processa por redução do valor base da unidade de participação;
- É introduzida a possibilidade de os participantes **resgatarem as unidades de participação**, no caso de aumento das comissões de gestão e de depósito;
- É eliminada a necessidade de designação de **banco depositário para OIA dirigidos exclusivamente a investidores profissionais**, desde que geridos por **SCR de Pequena Dimensão**;

3.2. ORGANISMOS DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO

- É introduzida a possibilidade dos **OIA** **poderem emitir obrigações** nos termos do Código das Sociedades Comerciais (CSC), desde a sua constituição e sem necessidade de aprovação em assembleia de participantes;
- É eliminado o **limite máximo de 50% para o investimento em valores mobiliários admitidos à negociação** em mercado regulamentado, sendo, no entanto, introduzido um **limite mínimo** de investimento correspondente a **10% das acções emitidas** por cada uma dessas entidades, o que irá vedar este tipo de investimento;
- Ainda que não seja definido um limite de duração máxima nos fundos de capital de risco, é instituída regra que prevê a necessidade de divulgação no Regulamento de Gestão quando a **detenção de activos** venha a ocorrer por períodos **superiores a 12 anos**;
- A possibilidade de **prorrogação da duração** do fundo deixa de se encontrar limitada ao limite temporal actual de *“por períodos não superiores ao inicial”*, uma vez que esta referência foi eliminada;
- É reduzido o montante mínimo de subscrição para efeitos de categorização como **investidor qualificado** para **100.000 €**, face ao montante actual de 500.000 €;
- É eliminado o montante mínimo de capital dos FCR de **1.000.000 €** e o mínimo de investimento por investidor de **50.000 €**;

3.2. ORGANISMOS DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO

- São eliminadas as possibilidades actualmente existentes de
 - a. **prorrogação do prazo de liquidação** do Fundo quando o liquidatário seja a sociedade gestora ou os membros do órgão de administração desta; e
 - b. **reversão da liquidação.**



CRÉDITOS

Beyond Compass Consulting Services, Lda
Rua Tomás Ribeiro, N.º 113
1050-228 Lisboa
www.bcompass.pt
geral@bcompass.pt



**Para mais informações ou qualquer esclarecimento
adicional, contacte-nos
geral@bcompass.pt**