

Nota Informativa

26 JANEIRO 2024

Corporate, Transacional e Private Equity

Sobre o novo Regulamento da CMVM n.º 7/2023 que concretiza o Regime da Gestão de Ativos e revoga os Regulamentos da CMVM n.ºs 2 /2015 e 3/2015

Alterações a reter

O Regulamento n.º 7/2023 da CMVM, de 29 de dezembro de 2023 (RRGA), veio consagrar, na ordem jurídica interna, a regulamentação que concretiza o Regime da Gestão de Ativos, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 27/2023, de 28 de abril (RGA), revogando concomitantemente os Regulamentos da CMVM n.º 2/2015 (aplicável aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e imobiliários) e 3/2015 (aplicável ao capital de risco, empreendedorismo social e investimento alternativo especializado). Na sequência do já preconizado pelo RGA, o RRGa vem, igualmente, unificar a regulamentação dos organismos de investimento coletivo, reunindo num único regime os organismos de investimento coletivo (e respetivas sociedades gestoras).

Publicado no dia 29 de dezembro de 2023, o RRGa entrou em vigor em 01 de janeiro de 2024, e prevê um prazo de 180 dias (até 29 de junho) para que as

“Embora tenha sido elaborado sob a égide do RGA e prosseguindo, a um passo, um objetivo de salvaguarda dos interesses dos investidores, e a outro, a simplificação e eliminação do goldplating, tal desiderato não foi conseguido no que concerne pelo menos ao capital de risco, uma vez que tal realidade confronta-se, agora, com regulamentação que até aqui não lhe era aplicável, dado que se lhe passou a aplicar a generalidade das disposições contidas no novo RRGa, e que reproduzem, em grande medida, as anteriormente previstas no Regulamento da CMVM n.º 2/2015.”

sociedades gestoras e os OIC abrangidos por este novo regulamento se adaptem ao seu conteúdo.

Como principais alterações destacam-se:

1. Taxas e Encargos

O RRGa procede a uma alteração do artigo 2.º, n.º 1, al. b) e n.º 2 do Regulamento da CMVM n.º 8/2020, clarificando os OIC relativamente aos quais deve ser enviada à CMVM a Taxa de Encargos Correntes (TEC), clarificando que a TEC a reportar à CMVM é a referente aos OIC abertos que não se dirijam exclusivamente a investidores profissionais e que (ii) a comunicação relativa aos encargos associados à comercialização respeita apenas a OIC abertos.

O RRGa procede também a um aditamento ao Regulamento da CMVM n.º 7/2003, de 30 de agosto, com a adição do artigo 12.º-C, prevendo-se que, as taxas previstas ao abrigo do Capítulo I daquele regulamento que se referem a registos, serão sempre devidas ainda que os atos permissivos em causa possam vir a ter outra designação.

Ao abrigo deste artigo esclarece-se que aquando do pedido de registo inicial são devidas pelas sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo, as mesmas taxas previstas nos artigos 1.º, n.º 1, al. c) e artigo 2.º, n.º 1, alínea k) para os intermediários financeiros, sendo esta última igualmente aplicável às sociedades de investimento coletivo autogeridas.

2. Disposições transitórias

Estabelece-se que sempre que o próprio RRGa preveja deveres de cumprimento

periódico, o prazo de cumprimento começa a contar na data de entrada em vigor do RRGa, ou seja desde dia 01 de janeiro de 2024, salvo se o contrário resultar da própria norma. Daqui resulta que os deveres de cumprimento periódico que já existiam nos Regulamentos da CMVM n.º 2/2015 e 3/2015 da CMVM e que se mantêm no RRGa, são de aplicação imediata, e os novos reportes terão um prazo de adaptação de 180 dias.

A necessária adaptação aos limites de composição do património que não tenham correspondência na anterior regulamentação, antes do decurso do decurso dos 180 dias, determina o reporte à CMVM em conformidade com as novas regras, na data em que é devido o reporte seguinte à referida adaptação (ou seja, no reporte seguinte à data da adaptação, a qual tem de ser feita em qualquer caso, no prazo de 180 dias).

Tal, no entanto, não se aplica aos seguintes reportes:

- **Anexo VII (Valores Mobiliários e Ativos Financeiros e Não Financeiros)** - Secção I (Composição da Carteira) – Bloco n.º 4 (Informação Adicional sobre a Carteira) – Campos 13 (Ativo total do OIC) e 14 (Ativo total do OIC na moeda de referência da carteira)
- **Anexo VIII (Imobiliário)** – Secção I (Composição da Carteira) – Bloco n.º 1 – Campo 26 (Classificação do Ativo como sustentável) e Bloco n.º 4 (Informação Adicional sobre a Carteira) – Campos 13 (Ativo total do OIC) e 14 (Ativo total do OIC na moeda de referência da carteira)

Quanto a estes, serão devidos em março de 2024, por referência ao final do mês

anterior, não sendo devidos os reportes dos campos em causa relativamente ao mês de janeiro de 2024.

Quanto ao **Anexo IX (Capital de Risco)** – Secção I (Composição da Carteira) o reporte é devido até ao final do mês de fevereiro de 2024, por referência 31.12.2023, com exceção do campo 4 (Ativo Total) do bloco de informação n.º 4 (Informação Adicional sobre a carteira), o qual deverá ser reportado na data prevista no Anexo VI, até ao final do segundo mês do semestre subsequente a que a informação respeitar.

As modificações significativas que tenham por objeto exclusivo o cumprimento do RRGGA, seguem o regime das comunicações subsequentes, devendo ser efetuadas no prazo de 15 dias úteis após a respetiva ocorrência.

3. Aspetos principais do Regime

O RRGGA está dividido em cinco títulos, a saber; Título I “Disposições Gerais”, Título II “Acesso à Atividade”, Título III “Atividade do OIC”, Título IV “Atividade da Sociedade Gestora” e Título V, “Informação”. Nesta nota daremos ênfase aos principais pontos a destacar relativamente a cada um dos títulos.

3.1. Disposições Gerais

Neste título define-se o objeto do regulamento e o significado das siglas que serão utilizadas ao longo do mesmo, sendo que utilizaremos igualmente para efeitos desta Nota Informativa, as seguintes: Organismo(s) de investimento coletivo (OIC), Organismo(s) de investimento alternativo (OIA); Unidade(s) de participação (UP).

3.2. Acesso à Atividade por Sociedade Gestora e por OIC

Redução de elementos instrutórios.

É de notar a redução dos elementos instrutórios relativos ao pedido de autorização para início de atividade, sendo que o artigo 3.º define os elementos complementares aos previstos no Anexo I do RGA, deixando de ser exigida a apresentação do:

- contrato de sociedade;
- das políticas e procedimentos internos adotados ou a adotar; e,
- a descrição exaustiva dos meios técnicos, materiais e humanos imposta pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2020, passando a ser suficiente apresentar a alocação de recursos por departamento e a seguinte informação sobre os membros do órgão de administração:
 - informação sobre a qualidade de membro executivo ou não executivo;
 - distribuição de pelouros; e,
 - disponibilidade dos membros do órgão de administração.

Requalificação de alterações substanciais e não substanciais de sociedade gestora.

O RRGGA procedeu à requalificação das alterações substanciais e não substanciais subsequentes à autorização para início de atividade de sociedade gestora ou constituição de OIC, o que permitiu que a comunicação prévia relativa a sociedades gestoras de grande dimensão fosse dispensada no caso das alterações que eram antes consideradas substanciais e passaram a ser não substanciais, caso em que se passou a exigir uma comunicação posterior, sujeita a uma supervisão *ex post*.

Assim passam a ser não substanciais (i) alteração de firma, (ii) alterações

a órgãos de administração e de fiscalização (pelouros, renúncias, renovação de mandato, diminuição de disponibilidade), assim como (iii) a alteração da política de remuneração quando esteja em causa a introdução de uma componente variável da remuneração, as quais terão apenas de ser comunicadas à CMVM, no prazo de 15 dias úteis após a sua ocorrência. Quanto às sociedades gestoras de pequena dimensão clarificam-se quais as alterações sujeitas a comunicação subsequente, as quais correspondem às alterações substanciais e às alterações não substanciais expressamente identificadas no RRG.

Constituição de OIA de tipo e estratégia de investimento diferente. Prevê-se ainda a obrigatoriedade de comunicação à CMVM da pretensão de constituição de OIA de tipo ou estratégia de investimento diferente dos adotados até à data, com uma antecedência de 30 dias face ao início de comercialização do primeiro OIA do novo tipo ou com a diferente estratégia de investimento. Esta comunicação deve ser acompanhada de um programa de atividades atualizado, bem como evidência de que a sociedade gestora dispõe de meios técnicos e humanos adequados para o efeito.

Fusão e Cisão. Quanto aos pedidos de autorização para realização de operações de fusão e cisão que envolvam sociedades gestoras há uma diminuição dos elementos instrumentos instrutórios anteriormente exigidos pelo artigo 1.º-D do Regulamento da CMVM n.º 2/2015.

Alterações substanciais OIC. Quanto aos OIC o regime é semelhante, detalhando-se os casos em que a modificação das políticas de investimento, de distribuição

de rendimentos e de endividamento são consideradas alterações substanciais, assim como a redução do prazo de cálculo da UP ou divulgação do seu valor. Este regime encontrava-se previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015, mas não no Regulamento da CMVM n.º 3/2015, alargando-se a sua aplicação aos OIA de capital de risco e de créditos.

3.3. Atividade do OIC

Disposições Gerais. Nas disposições gerais deste Título, destacam-se:

- as regras sobre compartimentos autónomos, os quais deverão ter o mesmo depositário e auditor, devendo ser mantidas contas autónomas para cada um deles;
- os critérios mediante os quais devem ser categorizadas as unidades de participação, e a forma como são imputados os custos de cada categoria;
- o modo de apuramento do valor líquido global do OIC;
- as disposições sobre custos e encargos, nomeadamente (i) aquelas de onde se retira a necessidade de a sociedade gestora estabelecer políticas e procedimentos para (a) definição da estrutura de custos imputáveis ao OIC e respetivos critérios e (b) identificação e quantificação e procedimentos para controlo e avaliação de benefícios pecuniários e não pecuniários, concretamente no que concerne ao risco de ocorrência de conflitos de interesse (*inducements*), e, ainda (ii) as relativas ao método de cálculo da TEC a ser observado pelos OIC abertos que não se dirijam exclusivamente a investidores profissionais e comunicada à CMVM conforme Regulamento da CMVM n.º 8/2020.

Disposições especiais. Neste ponto a destacar alterações no que concerne aos OIA Imobiliários e OIA de Créditos, nomeadamente:

Nos OIA Imobiliários,

- as regras e restrições quanto à composição do património dos OIA Imobiliários, designadamente os OIA Imobiliários Abertos, OIA Imobiliários Fechados de Subscrição Particular e OIA Imobiliários Fechados de Subscrição Particular, passam, respetivamente, a estar definidas no RRG, deixando de constar de diploma legislativo;
- a redução de alguns dos limites respeitantes à composição do património permitido para cada uma das tipologias de OIA Imobiliário;
- o aumento do limite máximo de endividamento nos OIA Imobiliários Fechados de Subscrição Pública;
- a supressão do enquadramento anteriormente existente para os OIA Imobiliários Fechados de Subscrição Particular com menos de 5 participantes, adotando-se em geral para esta tipologia de OIA o grau mais elevado de autonomia no que respeita à composição do seu património;
- a possibilidade de os prédios rústicos e os projetos de construção e reabilitação de imóveis representarem até 50% do património dos OIA Imobiliários Abertos, caso os mesmos respeitem a investimentos sustentáveis nos termos da legislação da União Europeia (não podendo cada um dos tipos de investimento, todavia, exceder 25% do ativo total do OIA).

Nos OIA de Créditos,

- A obrigatoriedade de o órgão de administração da sociedade gestora de OIA de créditos incluir, pelo

menos, um membro com experiência comprovada nas atividades de concessão de créditos e avaliação e gestão de risco de crédito;

- A supressão da restrição que impedia a detenção de créditos cujo prazo de vencimento excedesse a duração do OIA de Créditos.

Regras Valorimétricas. Destaca-se, agora, a extensão da obrigatoriedade a todas as sociedades gestoras de manter um registo atualizado, através da elaboração de uma ficha de avaliação, com um histórico mínimo de cinco anos, dos critérios e pressupostos utilizados na avaliação das diferentes categorias de ativos que integrem o património do OIC, obrigação que apenas decorria do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 (artigo 42.º, n.º 3).

Gestão de Riscos. Quanto a esta matéria cumpre assinalar que se reproduz no essencial o anteriormente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015 e que, quando não haja restrição do âmbito subjetivo a um tipo de OIC específico, passou a aplicar-se aos OIC antes abrangidos pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2015, ainda que a sua relevância quanto ao capital de risco possa causar estranheza há que notar em especial que (i) as regras sobre exposição global em instrumentos derivados aplicam-se somente quando estejam em causa estes instrumentos e não outros, como opções de compra ou de venda, e, que (ii) relativamente às operações de empréstimo e de reporte de instrumentos financeiros, há que ter em conta no processo de avaliação de gestão de riscos do OIC, os riscos associados à gestão dos ativos recebidos a título de garantia, nomeadamente riscos operacionais e legais aquando da realização deste tipo de operações.

Documentos Constitutivos. Mais importante e significativa é a introdução da obrigatoriedade de elaboração de um documento único em substituição do regulamento de gestão e do prospeto ou somente do regulamento de gestão, podendo o mesmo ser redigido em inglês nas situações previstas no artigo 6.º do Código dos Valores Mobiliários, com base no modelo constante do Anexo II, quando estejam em causa:

- i. OIC abertos não dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;
- ii. OIC fechados que sejam objeto de oferta pública;
- iii. OIC fechados que (i) não sejam dirigidos exclusivamente a investidores profissionais, (ii) não sejam objeto de oferta pública e com (iii) um valor mínimo de subscrição inferior a €100.000,00.

Para os demais casos, bastará a elaboração do regulamento de gestão, sem a necessidade de observância do modelo constante do Anexo II.

Note-se que a opção regulamentar aqui exposta foi altamente criticada no âmbito da consulta pública do Projeto de RRG, em virtude do seu impacto generalizado, transversal e profundo para a indústria do capital de risco, tendo, não obstante a CMVM ter entendido avançar com a mesma. Com efeito, no quadro da atividade dos fundos fechados objeto de oferta particular, não se descortina a razão da referida opção, a qual vai contra uma prática de mercado sedimentada, resultante de longos processos negociais mantidos com investidores, que permitiu alcançar uma estrutura, formato e

conteúdo relativamente típicos de regulamento de gestão, hoje reconhecida e aceite pelos investidores, em particular pelos investidores internacionais, com os quais será extraordinariamente difícil negociar este novo modelo padronizado, tão distante do que se tornou o modelo *standard* de regulamento de gestão atualmente usado pelos operadores em Portugal e que nos últimos anos se tinha vindo, no respeito pelas disposições legais e regulamentares aplicáveis, a aproximar-se progressivamente dos modelos internacionais.

Considerando a natureza jurídica do Regulamento de Gestão, fundamentalmente contratual e que o prospeto não era necessário relativamente aos OIC fechados, este novo regime veio de facto complicar desnecessariamente o processo, criando enormes entropias e uma disrupção no mercado totalmente injustificada. Com efeito, a justificação apresentada pela CMVM para a adoção do mesmo, designadamente, o objetivo de estabelecer uma solução harmonizada dirigida a todos os investidores não profissionais no sentido de facilitar a comparabilidade da informação, não colhe uma vez que (i) aos investidores não profissionais já é garantida a prestação de informação fundamental harmonizada e completa, através da disponibilização do documento de informações fundamentais, num formato padronizado na legislação europeia e nacional aplicável e (ii) irá resultar numa radical falta de uniformização entre OICs fechados (de natureza semelhante) que reúnam ou não as características acima referidas, designadamente, em função

do montante mínimo de investimento ser acima ou abaixo dos €100,000,000, gerando um acréscimo de complexidade desnecessária na relação entre os diferentes intervenientes.

De referir por fim que, não obstante o RRGa na sequência da consulta pública, vir estipular que esta obrigação não se aplica aos OIC fechados já constituídos à data da entrada em vigor do RRGa, relativamente aos quais não se verifiquem subscrições ou aumentos de capital posteriores a essa data, o que significa que todos os OIC fechados que se encontrem em período de subscrição e todos os OICs fechados que tencionem implementar um aumento de capital terão de proceder a uma revisão profunda dos respetivos regulamentos de gestão. Esta situação acarreta um enorme grau de incerteza em termos de impacto temporal, financeiro e de relacionamento com os investidores, mas que será certamente relevante e retirará competitividade ao sector, não se podendo afastar à partida que, relativamente a OIC fechados já registados na CMVM e que se encontrem no período de subscrição inicial, tendente à sua constituição, os mesmos acabem por não ser constituídos, em virtude do recuo dos investidores (mormente, dos investidores internacionais) a quem será imposto um modelo completamente diferente daquele com base no qual se comprometeram a investir.

Em termos de documentos constitutivos, cumpre ainda realçar que as disposições constantes dos artigos 13º e 14º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015 não transitaram para o RRGa, designadamente o regime aplicável:

- a. Ao conteúdo obrigatório do regulamento interno das sociedades de capital de risco e das sociedades de empreendedorismo social, deixando de ser necessária a adoção desse documento;
- b. À informação a prestar aos participantes nos termos do artigo 14.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, na medida em que as opções quanto aos deveres informativos em momento prévio ao investimento se encontram harmonizadas no RGA, por via da disponibilização dos documentos considerados adequados para o efeito.

Medidas de Rentabilidade. Quanto às fórmulas de cálculo de medidas de rentabilidade, mantém-se o regime aplicável anteriormente previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015, passando as mesmas a aplicar-se agora a todos os OIC, nomeadamente ao capital de risco, embora quanto aos OIA (i) possa ser efetuado com base em fórmula distinta da geral, desde que divulgadas nos documentos constitutivos e fundamentada a sua adequação, quando o OIA se dirija exclusivamente a investidores profissionais, e, (ii) deva ter sempre em consideração reduções de capital ou outros eventos que influenciem artificialmente o valor das UPs.

3.4. Atividade da sociedade gestora

Organização e Exercício. Quanto ao registo de cliente, remete-se para a legislação aplicável às atividades de intermediação financeira, deixando o RRGa de elencar os elementos mínimos, ao contrário do anterior Regulamento da CMVM n.º 2/2015 e passando a aplicar-se a todas as sociedades gestoras.

Esclarece-se que, sem exceções, as sociedades gestoras devem elaborar as suas demonstrações financeiras, em base individual ou consolidada, em conformidade com as normas IAS/IFRS.

É ainda de relevar a previsão de um regime de compensação dos participantes por erros imputáveis ao gestor, aplicável sem distinção a qualquer OIC.

Comercialização. O RRGGA importa parte do que já estava previsto no Regulamento da CMVM n.º 2/2015 da CMVM, verificando-se, no entanto, genericamente uma simplificação do regime anteriormente instituído naquele regulamento, atento o facto de se dar agora liberdade às partes na conformação do conteúdo do contrato, uma vez que se eliminou o elenco acerca do conteúdo mínimo. Todavia, uma vez mais, estas disposições passam agora a ser aplicáveis ao setor do capital do risco.

Quanto à declaração a disponibilizar aos investidores relativa às respetivas unidades de participação esclarece-se qual o seu conteúdo, devendo incluir o número de UPs detidas, o seu valor unitário e o respetivo valor total, que pode ser utilizada para dar cumprimento aos deveres de comunicação individual dos participantes, desde que dentro dos prazos impostos.

3.5. Divulgação e reporte de informação

Divulgação de Informação. A norma, sob a mesma epígrafe, esclarece que a divulgação é efetuada relativa à composição discriminada dos ativos dos OIC sob gestão, ao VLGE, às

responsabilidades extrapatrimoniais e ao número de UPs em circulação, trimestralmente, visando a divulgação de informação ao mercado por via do sistema de difusão de informação da CMVM, sendo sujeitos do dever os OIC abrangidos pelo dever de divulgação, continuando a não se aplicar aos OIA de capital de risco fechados.

Reporte à CMVM. Houve uma reorganização do acervo de deveres de reporte de informação à CMVM, tendo sido a informação concentrada num único artigo, o qual compreende no seu n.º 1 um anexo-quadro (Anexo VI), complementado pelas normas que se mostraram indispensáveis ao estabelecimento de um regime de prestação de informação completo e coeso. No que se refere especificamente ao capital de risco, os deveres de reporte estão alinhados com o anterior Regulamento da CMVM n.º 3/2015. Não obstante, no que se refere ao reporte de informação sobre relatórios específicos, em particular o ponto de situação e memória descritiva de diligências efetuadas (liquidação), alargou-se o seu âmbito subjetivo a todos os OIC (incluindo os anteriormente regulados pelo regime jurídico do capital de risco) por ação da opção regulatória tomada no RGA.

Investimento para carteira própria e reporte. É igualmente esclarecido que as sociedades gestoras que se dediquem, a título acessório, ao investimento para carteira devem reportar à CMVM a composição da respetiva carteira, nos termos da secção IV do Anexo IX, prevê-se igualmente um novo dever de as

sociedades gestoras de OIC comunicarem à CMVM.

Segurança de Informação. Por outro lado, estabeleceu-se o dever de as sociedades gestoras comunicarem à CMVM, logo que possível e no prazo máximo de 24h, a ocorrência de incidentes relacionados com a segurança da informação e comunicação que (i) impactem o normal funcionamento da sua atividade ou que (ii) constituam risco elevado para aquele funcionamento. ¹¹

Contactos



Ofélia Pinto de Queiroz
Sócia
po.pintoqueiroz@telles.pt



Delber Pinto Gomes
Associado
d.gomes@telles.pt



Natacha Branco
Associada
n.branco@telles.pt

O presente documento destina-se a ser distribuído entre Clientes e Colegas e as informações nele contidas são de carácter geral e abstrato e não dispensam aconselhamento

jurídico para a resolução de questões concretas. Esta informação não pode ser reproduzida, no todo ou em parte, sem o consentimento expresso da TELLES.