



Update

Momentum



Financeiro e Governance

27 de novembro de 2015

**REGULAMENTO DA CMVM nº 3/2015 – CAPITAL DE RISCO,
EMPREENDEDORISMO SOCIAL E INVESTIMENTO ALTERNATIVO ESPECIALIZADO**

Após um período de consulta pública, foi finalmente publicado em Diário da República o Regulamento da CMVM nº 3/2015, de 3 de Novembro, em vigor desde dia 4, que regulamenta alguns aspetos específicos do novo Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado ("RJRESIE"), aprovado pela Lei nº 18/2015, de 4 de Março.

Este diploma regulamentar revoga o anterior Regulamento da CMVM nº 1/2008, regulador das atividades de capital de risco, e vem, nomeadamente, detalhar as regras de avaliação dos ativos detidos pelas sociedades de capital de risco (SCR), organismos de investimento em capital de risco (OICR), fundos de empreendedorismo social (FES) e organismos de investimento alternativo especializado (OIAE), respetiva comercialização e deveres de informação aos investidores.

Concretamente, no que toca à avaliação dos ativos, elimina-se a referência a "valor conservador" como método de avaliação específico, transferindo-se o valor de aquisição para o método do "justo valor", desde que utilizado nos primeiros 12 meses após a aquisição do ativo. Para os FES e OIAE, o período de avaliação dos ativos passa de 6 a 12 meses (mantendo-se nos 12 meses o das SCR e OICR), com a ressalva de períodos mais curtos previstos em sede de Regulamento Interno ou de Gestão. Da mesma forma, as transações materialmente relevantes que funcionam como referência passam a ser as dos últimos 12 meses, em vez de 6, e têm necessariamente de ser

Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, RL

A presente publicação da Sérvulo & Associados tem fins exclusivamente informativos. O seu conteúdo não constitui aconselhamento jurídico nem implica a existência de relação entre advogado cliente. A reprodução total ou parcial do conteúdo depende da autorização expressa da Sérvulo & Associados.

Rua Garrett, n.º 64 1200-204 Lisboa - Portugal Tel: (+351) 21 093 30 00 Fax: (+351) 21 093 30 01/02
geral@servulo.com www.servulo.com



Update

Momentum

Financeiro e Governance

todas independentes ao OICR/SCR (e já não apenas uma delas). Fruto do contributo do processo de consulta pública, a alavancagem passa a ser um dos múltiplos de sociedades comparáveis, além dos já incluídos sector de atividade, dimensão e rendibilidade. No que respeita aos métodos de avaliação dos créditos, são também agora considerados como referência os prazos definidos contratualmente, os reembolsos de capital e amortizações previstos, além das anteriormente contempladas taxas de juro de mercado, risco de crédito do mutuário à data de avaliação e a taxa de juro que lhe seria concedida nessa mesma data. Prevê-se que, a título excecional e desde que fundamentadamente objeto de requerimento escrito, a avaliação dos créditos possa ser realizada de acordo com o custo de aquisição, se considerar a quantia pela qual os créditos e outros instrumentos de dívida foram mensurados no reconhecimento inicial, os reembolsos de capital e amortizações acumuladas, as quantias incobráveis, as situações que possam ter um impacto material no valor e a expectativa de realização.

Os instrumentos comercializados em mercado organizado são especificamente tratados pelo Regulamento da CMVM nº 2/2015, relativo à regulamentação dos organismos de investimento coletivo, para ele remetendo.

Já no que concerne aos ativos dos FES, os critérios de avaliação utilizados são os do justo valor obtido de acordo com as melhores práticas em vigor no setor do investimento social, relacionadas com o impacto ou incidência social positiva quantificável dos investimentos realizados, fatores que naturalmente trarão alguma dificuldade de quantificação prática e maior nível de abstração.

É introduzido um novo capítulo destinado à composição do património dos FES e dos OIAE, estabelecendo-se, quanto aos segundos, um limite máximo de 20% do respetivo valor líquido global, para a detenção de ativos emitidos ou garantidos pelos respetivos promotores de OIC sob a forma societária, pela entidade gestora, por entidades com participações superiores a 10% do valor líquido global, por sociedades em relação de domínio de grupo com a entidade gestora (dominantes ou dominadas), por entidades em que estas últimas detenham mais de 20% do capital ou dos direitos de voto, e pelos respetivos depositários (e entidades em que estes detenham participações superiores a 10% do valor líquido global/ou que com eles tenham relações de domínio ou de grupo). O Regulamento elenca todas as situações que devem entender-se como sendo de detenção: titularidade, usufruto, poderes de administração ou disposição dos ativos, a entidade que possa de fato deles dispor ou administrar, ou o real beneficiário dos respetivos frutos.

O Regulamento fixa também as normas de realização do capital nas sociedades de investimento alternativo especializado, num mínimo de 5% no momento da respetiva subscrição e totalmente até ao fim dos primeiros 12 meses de funcionamento. Da mesma forma, o valor líquido global mínimo dos OIAE é de € 1.250.000 a partir dos primeiros 12 meses de atividade, e caso se torne inferior a 2/3 deste limite, deve a sociedade gestora convocar a



Update

Momentum

Financiero e Governance

assembleia de participantes para proceder à respetiva liquidação, bastando para que tal suceda um quórum deliberativo de ¼ dos mesmos.

No que respeita à comercialização das participações em OICR, SCR, FES, Sociedades de Empreendedorismo Social e OIAE, por entidades que não sejam intermediários financeiros, permite-se que a mesma seja realizada a investidores qualificados, e a todos os não qualificados que, a seu pedido escrito, e mediante declaração de assunção de responsabilidade sobre as consequências do investimento, consigam demonstrar os seus conhecimentos e experiência para tomar decisões de investimento e compreensão dos riscos associados, preenchendo dois dos seguintes critérios:

- a) Ter realizado operações no mercado do capital de risco, FES e OIAE nos últimos 3 anos;
- b) Ter uma carteira de instrumentos financeiros (incluindo depósitos em numerário) superior a € 500.000,00;
- c) Prestar ou ter prestado funções na área financeira em cargo que exija conhecimento dos serviços ou operações em causa durante 2 anos.

A entidade gestora pode rever estes critérios de avaliação, e retirar a qualificação *in casu* do investidor, se entender terem deixado de se verificar os respetivos pressupostos, devendo conservar durante 5 anos os documentos relevantes para essa qualificação.

Especificamente no caso dos FES e das SES, é ainda permitida a comercialização de participações junto de investidores não qualificados desde que esta não exceda um máximo de € 5.000, acompanhada de uma declaração de conhecimento do risco envolvido, salvo se a participação for detida internamente, ou seja, por colaboradores da própria entidade gestora destes fundos ou sociedades, em que o limite desaparece.

A comercialização das participações é permitida se feita pelas próprias entidades gestoras, pelos depositários e pelos intermediários financeiros registados na CMVM para o exercício das funções de colocação, receção e transmissão de ordens por conta de outrem, não havendo grande disparidade relativamente ao já previsto para os organismos de investimento coletivo. Nos dois últimos casos, a relação entre estes e a entidade gestora deve ser regulada por contrato escrito.

O Regulamento implementa ainda regras mínimas de conteúdo para o Regulamento Interno das SCR e SES, que deve concretizar as regras gerais de funcionamento da sociedade, a respetiva política de investimento (se gestora de carteira própria), as regras de avaliação de ativos, os procedimentos de (des)investimento, a subcontratação de funções, as políticas de branqueamento de capitais, de gestão de conflitos de interesses e de controlo de riscos, e a informação sobre política de acompanhamento de entidades participadas.



Update

Momentum

Financeiro e Governança

Já no que respeita aos deveres de informação, o Regulamento opera uma remissão expressa para o conteúdo informativo previsto nos Regulamentos (UE) nºs 345/2013 e 346/2013, indicando também os elementos obrigatórios de informação semestral das entidades gestoras/sociedades para o *site* da CMVM, que além do balanço e demonstração de resultados, deve englobar ainda a composição da carteira, o capital, desempenho e comissões, a identificação dos participantes, a aquisição e alienação de ativos efetuada. Já as contas anuais deverão ser entregues no prazo de 30 dias após a realização da respetiva assembleia de participantes ou acionistas na CMVM.

A descrição dos processos de fusão e cisão de OICR, FES e OIAE e gestão dos mesmos junto da supervisora CMVM finaliza o conteúdo deste Regulamento, destes temas se realçando a respetiva data de produção de efeitos: a da subscrição das unidades de participação ou ações no incorporante ou nos dois organismos resultantes da cisão, conforme se trate de uma ou de outra.

Carla Parreira Leandro

cl@servulo.com