



# Update

Momentum



Financeiro e Governance

24 de Março de 2015

## REVISÃO DO REGIME APLICÁVEL AO EXERCÍCIO DA ATIVIDADE DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO

O regime jurídico do capital de risco acaba de sofrer importantes alterações. A Lei nº 18/2015, de 4 de Março, procedeu à transposição parcial das Diretivas nº 2011/61/UE, de 8 de Junho, e nº 2013/14/UE, de 21 de Maio, do Parlamento Europeu e do Conselho, e assegurou igualmente a aplicação na ordem jurídica portuguesa dos Regulamentos da União Europeia nºs. 345 e 346/2013, de 17 de Abril, relativos aos fundos europeus de capital de risco e aos fundos europeus de empreendedorismo social, procedendo à renovação e revogação do regime jurídico aplicável ao investimento em capital de risco previsto pelo Decreto-Lei nº 375/2007, de 8 de Novembro. O novo quadro legislativo interno, agora designado “Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado”, pretende representar uma concretização da Estratégia Europa 2020, tendo em vista o cumprimento do fundamental objetivo de obter uma estratégia para um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo.

Uma das imposições do Regulamento nº 345/2013, de 17/04, relativo aos fundos EuVECA, também designados fundos europeus de capital de risco, é que os mesmos se encontrem sediados na União, por forma a assegurar o cumprimento das regras de boa governação, designadamente em matéria fiscal. Estes fundos não deverão adotar estratégias típicas de capital de risco, designadamente, a aquisição de empresas por endividamento (*leveraged buy outs*), o que nos transporta para a permissão de meros investimentos de carácter primário, ou seja, instrumentos de capital próprio ou equiparados. Empresas alvo de investimento consideradas não elegíveis estão sujeitas a um limiar máximo de investimento



destes fundos de 30% do total das entradas de capital e do capital não realizado. O registo de um gestor de fundo EuVECA registado num determinado Estado Membro é válido em toda a União Europeia, e a respetiva identificação deverá ser guardada junto da ESMA, que manterá um registo atualizado de todos os fundos existentes.

Este regime pretende incluir também as atividades de investimento em empreendedorismo social e de investimento alternativo especializado. Em vigor já a partir do próximo dia 3 de Abril de 2015, salvo nos aspetos abaixo referidos, a nova lei não trata com contemplações os pedidos de registo de sociedades de capital de risco e de fundos de capital de risco pendentes junto da CMVM, obrigando-os a adequar-se ao novo Regime Jurídico.

Com efeito, dependem da data a fixar pelo ato delegado a adotar pela Comissão Europeia a entrada em vigor das disposições relativas a:

- (i) autorização e supervisão de entidades gestoras de países terceiros de organismos de investimento em capital de risco (OICR), organismos de investimento em empreendedorismo social (OIES) ou organismos de investimento alternativo especializado (OIAE) em Portugal;
- (ii) comercialização de OICR, OIES e OIAE de países terceiros na União Europeia por sociedades gestoras de fundos de capital de risco e sociedades de investimento em capital de risco, e entidades gestoras da União Europeia, que gerem habitualmente organismos de investimento coletivo sob forma societária autogeridos, com sede social noutro Estado Membro;
- (iii) comercialização de OICR, OIES e OIAE constituídos num Estado Membro da União Europeia e em países terceiros da União Europeia por entidades gestoras de países terceiros; e
- (iv) gestão de OICR, OIES e OIAE da União Europeia na União Europeia por entidade gestora de país terceiro.



Update

Momentum

Financeiro e Governança

No novo regime, os ativos sob gestão das sociedades de capital de risco (SCR) passam a não poder exceder os limiares de € 100.000.000,00, se os ativos tiverem sido adquiridos através do recurso ao efeito de alavancagem, e de € 500.000.000,00, se os ativos não tiverem sido adquiridos com recurso à alavancagem, nem existam, quanto a estes, direitos de reembolso que possam ser exercidos durante um período de cinco anos a contar do investimento inicial, procurando dessa forma assegurar maiores perenidade e solidez do investimento realizado. Caso os limites previstos sejam excedidos, a SCR tem 30 dias para reduzir os montantes sob gestão, ou para solicitar à CMVM autorização para a conversão em sociedade de investimento em capital de risco ou sociedade gestora de fundos de capital de risco, sob pena do cancelamento do registo do seu funcionamento promovida pela própria CMVM.

Em termos de operações autorizadas, é aberta a possibilidade de as SCR e Investidores em Capital de Risco (ICR) investirem em instrumentos híbridos das sociedades em que participem ou se proponham participar, embora a lei não os defina, podendo agora gerir também EuVECA e EuSEF, nos termos dos respetivos regulamentos; e fundos de investimento alternativo especializado, abrindo-se igualmente a possibilidade de os fundos de capital de risco (FCR) poderem investir em organismos de investimento de capital de risco não constituídos em Portugal.

Por seu turno, desaparece o limite máximo de 5 anos de investimento em capital de risco por parte dos ICR, que passam a poder deter participações durante 10 anos, tal como as SCR.

Além disso, o limiar de investimento de 33% numa sociedade ou grupo de sociedades, aferido no final do período de dois anos sobre a data do primeiro investimento realizado para carteira, com base no valor de aquisição, previsto na antiga lei para as SCR, deixa de se referir aos ativos, passando a mencionar o “*valor disponível para investimento, aplicado ou não.*” A possibilidade de pedido de prorrogação de situação excecional de ultrapassagem do limiar relevante passa contudo a estar limitada ao período de um ano, quando anteriormente não possuía qualquer limitação.

O capital social mínimo das SCR passa a ser de € 125.000, representando um sério alívio da detenção de capitais próprios *ab initio* e caso não haja necessidade de reforço suplementar. Há agora também um requisito específico de fundos próprios, e sempre que o valor líquido global das carteiras sob gestão das



Update

Momentum

Financeiro e Governança

sociedades de capital de risco exceder € 250.000.000, estas são obrigadas a constituir o montante suplementar de fundos próprios igual a 0.02% sobre a diferença existente entre o valor atualmente registado e o limiar acima previsto, salvo se beneficiarem de uma garantia em igual montante prestada por uma instituição de crédito ou uma empresa de seguros com sede na União Europeia, caso em que os reforços podem ser reduzidos em 50%, mediante autorização da CMVM.

As SCR passam agora a estar obrigadas a deveres de informação anual à CMVM, de acordo com o artigo 5º do Regulamento Delegado (UE) nº 231/2013, da Comissão Europeia, de 19 de Dezembro de 2012, devendo mencionar os instrumentos em que negociam, as posições de risco e as concentrações mais importantes de capital de risco ou de carteira própria que gerem, aspetos não mencionados no anterior diploma.

No que respeita aos FCR, desaparece a obrigatoriedade de os mesmos serem fechados, e no que respeita às entidades gestoras, além do cumprimento dos deveres relativos à sua organização e funcionamento, devem estas igualmente cumprir e controlar a observância quer do regulamento de gestão, quer das normas aplicáveis e dos contratos celebrados no âmbito da respetiva atividade, passando de forma expressa a consagrar-se que o tratamento dado aos participantes deve ser justo e equitativo.

É ainda aliviado o quórum deliberativo para as alterações ao regulamento de gestão, que passa de 2/3 a simples maioria dos votos presentes dos participantes, deixando agora de estar sujeitas a esta exigência: a alteração de sede e contatos da sociedade gestora; a identificação dos membros dos respetivos órgãos sociais; a alteração dos titulares de capital da sociedade gestora; as relações de domínio ou de grupo referentes à mesma; a inclusão de novas entidades comercializadoras; a redução dos montantes globais cobrados a título de comissões de gestão, depósito, subscrição, resgate e transferência ou fixação de outras condições mais favoráveis, e outras correções formais não sujeitas a disposição legal específica, numa clara responsabilização da entidade gestora pela sua organização interna, cujo controlo sai em larga escala das mãos dos participantes. O mesmo alívio é concedido para as reduções de capital não contempladas na lei e no regulamento de gestão, que passam a estar sujeitas à maioria dos votos emitidos, salvo se outra se encontrar prevista naquele regulamento. Passa a ser a própria CMVM a



Update

Momentum

Financeiro e Governança

deliberar o cancelamento da autorização em caso de violação das disposições legais e regulamentares aplicáveis.

Nota-se que o estabelecimento de categorias de unidades de participação deve agora estar associado ao perfil de risco e à política de investimento do fundo, deixando dessa forma de ser livre, e encontra-se sujeito a critérios como as comissões de gestão e depósito, as condições de subscrição e realização, a capitalização ou distribuição de rendimentos ou o grau de preferência no reembolso. São agora admitidos também os subfundos, compartimentos patrimoniais autónomos dentro de cada fundo, ainda que submetidos ao mesmo regulamento de gestão.

De acordo com a linha dominante nas intervenções europeias recentes, a remuneração da entidade gestora passa a ser um elemento obrigatório do regulamento de gestão.

Estabelece-se igualmente a obrigatoriedade de indicação da duração do fundo, salvo nos casos em que esteja prevista a sua negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral, podendo não obstante ser votada a sua prorrogação por indeterminado número de vezes, com igual ou inferior duração, e sendo permitido o resgate das unidades cujos titulares votarem contra essa prorrogação. A prorrogação deverá ser comunicada à CMVM no prazo de 15 dias após a respetiva deliberação.

A fusão e cisão dos organismos de capital de risco encontram-se sujeitas ao regime previsto no projeto de regulamento da CMVM atrás mencionado, devendo ser notificadas à CMVM no prazo de 15 dias após a sua concretização, se os mesmos forem dirigidos exclusivamente a investidores qualificados, e com a antecedência mínima de 30 dias face à produção dos respetivos efeitos, se relativa aos demais organismos de investimento.

Por último, a dissolução dos fundos de capital de risco vê agora os seus critérios legalmente definidos.

Em suma, verifica-se de fato uma grande preocupação na manutenção de fundos próprios ou na garantia de valores de segurança mínimos dos investimentos em capital de risco, tendo ficado



Update

Momentum

Financeiro e Governança

estabelecidos patamares de segurança que, ou através de reforços suplementares de capital, ou de garantias prestadas por bancos ou seguradoras terceiros, devem ser mantidos.

O novo regime regista igualmente uma atenção especial ao mecanismo de governo societário, e à sua especial transparência, procurando evitar conflitos de interesse entre as sociedades gestoras de fundos de capital de risco/as sociedades de investimento em capital de risco, quer interiormente, junto dos membros da sua administração, colaboradores e entidades com relação de controlo com as mesmas ou com o organismo por estas gerido ou os seus participantes; com outros clientes da sociedade ou com outro organismo de investimento em capital de risco, ou entre clientes da sociedade. Da mesma maneira se refere que as sociedades gestoras de fundos de capital de risco e as sociedades de investimento em capital de risco devem separar funcional e hierarquicamente as funções de gestão de riscos das unidades operacionais, incluindo a gestão de carteiras, inclusivamente, não limitando a avaliação dos seus ativos à notação promovida pelas agências de notação de risco. O próprio recurso à subcontratação encontra-se sujeito a notificação prévia à CMVM, devendo a notificação conter a justificação do recurso à estrutura de subcontratação, demonstrar a capacidade em termos de recursos para tal do subcontratado, e o cumprimento de critérios como a autorização para gestão de ativos e sujeição a supervisão da CMVM desses subcontratados (ou de prévia autorização da mesma se tal sujeição não ocorrer).

No que respeita aos organismos propriamente ditos, os critérios avaliativos passam a ser os da gestão de liquidez, nas sociedades que tenham recorrido ao efeito de alavancagem, privilegiando os testes de esforço, o perfil de liquidez dos investimentos, a política de reembolsos e a coerência da estratégia de investimentos.

Da mesma forma, a CMVM deverá dar cumprimento direto aos requisitos impostos pelos Regulamentos nº 345/2013 e nº 346/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, ambos de 17 de Abril, sempre que se apresentarem a registo as sociedades de capital de risco e as sociedades de empreendedorismo social (respetivamente, EuVECA e EuSEF). A CMVM é ainda considerada como autoridade de supervisão e controlo deste regime jurídico. Finalmente, a nova Lei cria um regime contraordenacional para a violação das normas deste Regime Jurídico, que nas contraordenações muito graves, atinge patamares



Update

Momentum

Financeiro e Governança

entre € 25.000 a € 5.000.000, para práticas como a falsidade das comunicações realizadas à CMVM, ou o exercício da atividade sem a necessária autorização prévia, ou a inobservância de fundos próprios ou violação de regras sobre conflitos de interesses. Às sanções monetárias acrescem também sanções acessórias, de inibição de exercício da atividade e a publicação da sanção aplicada pela contraordenação, até à própria revogação da autorização ou cancelamento do próprio registo.

A compreensão desta nova lei depende igualmente e em larga escala da paralela análise da nova lei sobre organismos de investimento coletivo, Lei nº 16/2015, de 24 de Fevereiro, para cujas regras remete amiudadas vezes, designadamente no que respeita à determinação das regras aplicáveis ao investimento em capital de risco acima dos limiares relevantes, com imposições relativamente à composição e idoneidade dos respetivos membros dos órgãos sociais, conflitos de interesse, estratégias de investimento, gestão da liquidez e de riscos, políticas de remuneração, organização interna e subcontratação realizadas no âmbito das sociedades gestoras de fundos de capital de risco e sociedades de investimento em capital de risco.

Carla Parreira Leandro  
[cl@servulo.com](mailto:cl@servulo.com)

Servulo & Associados | Sociedade de Advogados, RL

A presente publicação da Servulo & 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 Servulo & 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