

Nota Informativa

17 MAIO 2024

Corporate, Transaccional e Private Equity

RRGA em revista: alterações em destaque

O regulamento da CMVM n.º 7/2023, 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 antecipado com a entrada em vigor do RGA, o RRGGA vem assim, igualmente, unificar a regulamentação dos organismos de investimento coletivo, reunindo num único regime todos os organismos de investimento coletivo (e respetivas sociedades gestoras).

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”, sendo, além do regime principal, composto por onze anexos.

Tendo sido publicado no dia 29 de dezembro de 2023, o RRGGA entrou em vigor em 01 de janeiro de 2024, e prevê um prazo de 180 dias (até **29 de junho**) para que as sociedades gestoras e os OIC se adaptem ao seu conteúdo.

Passando em revista as principais alterações, destacamos as seguintes:

I. Acesso à Atividade por Sociedade Gestora e por OIC

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, permitindo que a comunicação prévia relativa a sociedades gestoras de grande dimensão seja dispensada no caso das alterações que eram antes consideradas substanciais e passaram a ser não substanciais, substituindo-a apenas por uma comunicação posterior, sujeita a uma supervisão *ex post*.

Assim passam a ser não substanciais (i) a 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 RRGa.

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.

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 o prazo de cálculo da unidade de participação ou da 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.

II. Atividade do OIC

Regras Valorimétricas. o RRGa estendeu a todas as sociedades gestoras a obrigatoriedade 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 (artigo 27.º, n.º 8 e 32.º RRGa). Esta obrigação que apenas decorria do Regulamento da CMVM n.º 2/2015 (artigo 42.º, n.º 3) e, portanto, só era aplicável aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e imobiliários, passa agora a ser aplicável também aos fundos de capital de risco.

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:

- OIC abertos não dirigidos exclusivamente a investidores profissionais;
- OIC fechados que sejam objeto de oferta pública;
- 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.

Esta opção regulamentar foi criticada no âmbito da consulta pública do Projeto de RRGa, em virtude do seu impacto generalizado, transversal e profundo para a indústria do capital de risco, tendo, não obstante a CMVM entendido avançar com a mesma.

Ainda que, na sequência da consulta pública, tenha sido previsto 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, tal significa que a contrario 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, na medida em que não se dirijam somente a investidores profissionais (ainda que os não profissionais possam ser apenas membros da sociedade gestora) e tenham um valor de subscrição mínimo de inferior a €100.000,00.

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.

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 unidades de participação.

Política de Custos e Encargos. Embora este tipo de políticas já fosse aconselhável no quadro do anterior regime para os organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), conforme anterior circular relativa aos custos e encargos aplicáveis aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários publicada em 15.02.2022 (substituída recentemente pela [Circular 007/2024](#), publicada em 15.05.2024), e que visava reforçar a necessidade de ser assegurado o integral cumprimento da Diretiva 2009/65/CE de 13 de julho de 2009 (que coordena as

disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns OICVMs), não se considerava existir tal obrigação para as sociedades gestoras de capital de risco.

No quadro da nova regulamentação, independentemente da sua dimensão e do tipo de OICs sob gestão, o RRGa veio exigir no seu artigo 10.º, n.º3 que as sociedades gestoras adotem políticas e procedimentos sobre (a) custos e encargos para a (i) definição da estrutura de custos imputáveis ao OIC e respetivos critérios, assim como para a (ii) identificação e quantificação de custos imputáveis aos OIC e participantes e sobre (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*).

Com o artigo 10.º, n.º3 passa a ser obrigatório que, a partir de 29 de junho do corrente ano, as sociedades gestoras disponham de tais políticas internas, o que implica custos de implementação acrescidos.

Ora, no que respeita a esta nova obrigação, que é uma exigência sem paralelo no RGA, a mesma é permeável ao surgimento de dúvidas quanto à sua concretização e operacionalidade no quadro da atividade das sociedades de capital de risco.

De notar que, até à data, a CMVM apenas emitiu a Circular 007/2024 aplicável aos OICVMs, sem se pronunciar sobre o que deverá ser o conteúdo da política de custos no quadro dos OIA, o que seria desejável, já que a norma se afigura de difícil concretização, nomeadamente

no que respeita (i) ao entendimento da CMVM acerca do conceito de estrutura de custos, o que poderão ser os critérios qualitativos e quantitativos e o que será tido em conta num cenário de supervisão, além de que (ii) a própria estrutura de custos eventualmente definida já deveria identificar e quantificar os custos (em abstrato) propriamente ditos.


III. Atividade da sociedade gestora

Organização e Exercício. 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 a partir de 1 de janeiro de 2024.

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 RRGa 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

Ainda em sede de comercialização, quanto à declaração relativa aos instrumentos financeiros ou aos fundos dos clientes que as entidades comercializadoras devem disponibilizar

aos participantes, no que concerne às respetivas unidades de participação ou aos seus fundos, esclarece-se qual o seu conteúdo, devendo incluir o número de unidades de participação detidas, o seu valor unitário e o respetivo valor total, a qual pode ser utilizada para dar cumprimento aos deveres de comunicação individual dos participantes, desde que dentro dos prazos impostos. 

Contactos



Ofélia Pinto de Queiroz

Sócia
po.pintoqueiroz@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.