

## ENQUADRAMENTO

Na sequência da adopção do *Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* ("**Dodd-Frank Act**"), foram alteradas, com efeitos a 21 de Julho de 2011, as regras relativas às entidades prestadoras de serviços de consultoria para investimento.

As actividades de consultoria para investimento na modalidade de "*private advisory*", até então excluídas do âmbito de aplicação do *Investment Advisers Act of 1940* ("*Advisers Act*") para efeitos de registo junto da Securities Exchange Commission ("SEC"), passaram a encontrar-se sujeitas ao regime previsto nesse diploma (cf. *Section 203(b)(3)* do *Advisers Act*, revogada pelo *Title IV* do *Dodd-Frank Act*).

Consequentemente, muitas sociedades de consultoria para investimento de índole familiar ("*family offices*") que beneficiavam desta isenção (quer directamente por aplicação da isenção prevista no *Advisers Act* para "*private advisers*", quer em virtude de autorização concedida pela SEC), passaram a encontrar-se abrangidas pela obrigação de requerer registo junto da SEC.

Um dos exemplos que tem vindo a ser apontado pela comunicação social (designadamente pela edição de 22 de Agosto de 2011 do jornal *Financial Times* (notícia intitulada "*World's rich families face US asset disclosure*") é o dos *family members* que estudem nos Estados Unidos e que venham a tornar-se residentes, ou o de famílias não residentes que constituam uma *Limited Liability Company* para gerir os seus activos em território americano. Tais entidades beneficiavam, em regra, do regime de isenção para *foreign private advisers* previsto no *Advisers Act*, passando agora a encontrar-se potencialmente abrangidas pela obrigação de registo junto da SEC.

É neste contexto que surge a *Rule 202(a)(11)(G)-1*, que cria uma isenção para os *family offices*. Nos termos da nova regra, os *family offices* não são considerados como consultores de investimento (nos termos da definição de "*investment adviser*" vertida na *Section 202(a)(11)* do *Advisers Act*, não se encontrando por isso sujeitos a registo junto da SEC.

## O CONCEITO DE FAMILY OFFICE

Um *family office* surge definido como uma entidade (incluindo os seus administradores, sócios, membros, gestores, *trustees* e funcionários actuando no exercício das respectivas funções) cuja totalidade dos clientes pertence à família ("*family clients*").



## O CONCEITO DE *FAMILY CLIENTS*

O conceito de *family clients* compreende *i)* os descendentes de um ascendente comum até à décima geração<sup>1</sup> e respectivos cônjuges (ou pessoas em união de facto ou situação similar), bem como os adoptados, enteados e outros em regime de tutela (sempre que o vínculo de parentesco ou tutela se tenha formado enquanto estes eram ainda menores), bem como membros da família que tenham deixado de o ser (em virtude de divórcio, etc.) (todos eles “*family members*”); *ii)* certos funcionários do *family office* (altos quadros, ou *key employees*, quer os actuais, quer os que tenham desempenhado tais funções no passado); *iii)* entidades (*charities*, sociedades, *partnerships*, etc.) ou patrimónios autónomos (*estates*, *trusts*) integralmente detidos, controlados por quaisquer membros da família ou até por certos funcionários do *family office* e geridos no exclusivo interesse e em benefício dos *family clients*.

Para além deste elenco de pessoas, todos aqueles que, em virtude de transferência involuntária de património de um membro da família ou funcionário do *family office* se tornem clientes do *family office* serão considerados como *family clients* pelo prazo de um ano a contar da aquisição de titularidade de tais bens.

## QUALIFICAÇÃO DE ENTIDADES COMO *FAMILY OFFICES* AO ABRIGO DA *RULE 202(a)(11)(G)-1*

A *Rule 202(a)(11)(G)-1* (cujo texto de encontra disponível em <http://www.sec.gov/rules/final/2011/ia-3220.pdf>) impõe três condições para a qualificação de uma entidade que preste serviços de consultoria para investimento como *family office*: *i)* a prestação de serviços de consultoria para investimento apenas a clientes pertencentes à família; *ii)* a detenção e controlo da entidade de consultoria para investimento por membros da família ou entidades por estes detidas e controladas (Para efeitos desta condição, controlo é definido como o poder de exercer uma influência dominante sobre a gestão ou política de uma entidade, excepto se tal poder for exercido apenas em virtude do desempenho de um cargo social nessa entidade. A este respeito, importa salientar que esta condição não impede, em regra, a detenção de participações (desde que não confirmem controlo da entidade) por funcionários (*key employees*).

Em suma, o *family office* poderá ser detido por *family clients* mas terá de ser obrigatoriamente controlado por *family members*); e *iii)* a ausência de oferta de prestação de serviços de consultoria para investimento ao público em geral. (No que concerne a este requisito, e não obstante a definição de “oferta ao público” contida na *Rule 203(b)(3)-1(c)*, é defendida pela SEC uma interpretação extensiva deste preceito, de modo a incluir neste âmbito a oferta de serviços (ainda que particular) a quem não seja *family client* (possibilidade que se encontrará naturalmente vedada ao *family office*, na medida em que extrapola o tipo de actividade consentânea com a respectiva natureza).

## GRANDFATHERING PROVISION

Foi prevista, na *Section 409(b)(3)* do *Dodd-Frank Act*, uma salvaguarda (“*grandfathering provision*”) para as entidades que já exerciam a sua actividade ao abrigo de uma excepção conferida pela legislação anteriormente em vigor (designadamente, entidades que não se encontravam sujeitas a registo ou registadas nos termos da legislação anterior e que, em data anterior a 1 de Janeiro de 2010, se dedicassem à prestação de serviços de consultoria para investimento a *i)* pessoas físicas que integrassem os órgãos de administração ou fossem funcionários do *family office* e, simultaneamente, investidores qualificados (“*accredited investors*”) nos termos da legislação aplicável e da regulamentação da SEC; *ii)* entidades exclusivamente detidas e controladas por membros da família *iii)* qualquer consultor para investimento registado nos termos do *Advisers Act* que prestasse serviços de consultoria para



investimento ao *family office*, investindo em tais transacções substancialmente nos mesmos termos que o *family office*, mas não investindo noutros fundos aconselhados pelo *family office* cujo património excedesse 5% do valor total dos activos em relação aos quais o *family office* prestasse serviços de consultoria para investimento. Contudo, nos termos da norma anti-abuso da *Section 409(c)* do *Dodd-Frank Act*, um *family office* que apenas cumpra o requisito mencionado em *ii) supra* será considerado um *investment adviser* para efeitos de aplicação do *Advisers Act*.)

### **MULTIFAMILY OFFICES**

Por último, no entender da SEC, a isenção acima descrita não será de aplicar aos *multifamily offices*, na medida em que é quase impossível distinguir tais estruturas de entidades de consultoria para investimento que prestam os seus serviços ao público em geral.

### **ENTRADA EM VIGOR E DISPOSIÇÕES TRANSITÓRIAS**

A *Rule 202(a)(11)(G)-1* entrou em vigor a 29 de Agosto de 2011. Foi adoptado um conjunto de normas transitórias para assegurar a implementação satisfatória e adequada desta isenção (por exemplo, as entidades que se encontravam dispensadas de registo junto da SEC ao abrigo da legislação anterior e que não cumpram os requisitos de isenção previstos na nova regulamentação apenas ficarão obrigadas a registo junto da SEC a partir de 30 de Março de 2012).

Lisboa, 14 de Setembro de 2011

O presente Destaque foi elaborado com intuito meramente informativo, pelo que não constitui parecer jurídico relativamente a quaisquer matérias sujeitas ao direito federal dos Estados Unidos da América.