

O novo Regime da Gestão de Ativos



Francisco Albuquerque Reis
ASSOCIADO



Pedro Afonso Martinez
ASSOCIADO



Francisco Soares de Sousa
ESTAGIÁRIO

No passado dia 28 de abril de 2023, foi publicado o Decreto-Lei n.º 27/2023, que aprova o novo Regime da Gestão de Ativos (“**Regime da Gestão de Ativos**” ou “**RGA**”), que entrou em vigor no passado dia 28 de maio de 2023.



André Fernandes Bento
RESPONSÁVEL DE ÁREA
Serviços Financeiros



Bernardo Abreu Mota
SÓCIO

O Regime da Gestão de Ativos vem substituir o Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado (o “**RJCR**”), aprovado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de março, e o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo (o “**RGOIC**”), aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro. Com a revogação destes dois regimes e aprovação do RGA, os vários tipos de organismos de investimento coletivo e sociedades gestoras ficam sujeitos a um único regime unificado.

i. Tipologias de Organismos de Investimento Coletivo

O RGA reduz os tipos de organismos de investimento coletivo existentes. Os organismos de investimento coletivo são divididos em duas tipologias: organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) e organismos de investimento alternativo (OIA).

Passam a prever-se quatro subtipos de OIAs:

- OIA Imobiliários. Correspondem aos atuais organismos de investimento imobiliário (OII), englobando os atuais fundos de investimento imobiliário;
- OIA de Créditos. Correspondem aos atuais OIAE de créditos;
- OIA de capital de risco. Correspondem aos atuais OICR, englobando os atuais fundos de capital de risco (FCRs);
- Outros OIAs. Trata-se de uma categoria residual e aberta, que engloba fundos que não se enquadrem numa das tipologias anteriores, incluindo (mas não se limitando) os fundos que se enquadravam nos atuais organismos de investimento em ativos não financeiros, os organismos de investimento alternativo especializado, com exceção dos OIA de créditos, e os fundos de empreendedorismo social. Estes OIAs podem investir em valores mobiliários ou em outros ativos financeiros ou não financeiros, incluindo nos ativos permitidos aos outros tipos de OIAs.

Os organismos de investimento coletivo podem, como no regime anterior, assumir a forma societária, de sociedade de investimento coletivo, ou contratual, de fundo de investimento.

ii. Tipologias de Sociedade Gestora

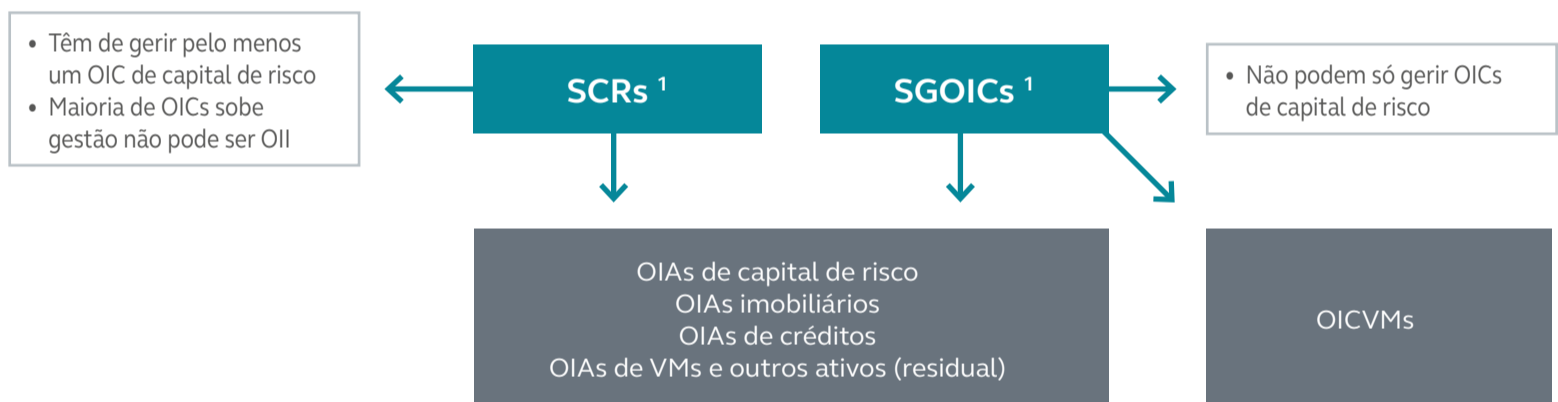
O RGA reduz também os tipos de sociedade gestoras existentes, passando a existir apenas sociedades de capital de risco (“**SCRs**”) e sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo (“**SGOICs**”), ao invés dos anteriores quatro tipos de sociedades gestoras: sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo (SGOICs), as sociedades de capital de risco (SCRs), as sociedades de empreendedorismo social (SES) e as sociedades gestoras de fundos de capital de risco (SGFCRs).

A SCRAs podem gerir qualquer tipo de OIAs, desde que, pelo menos, um dos organismos geridos seja qualificado como OIA de capital de risco e a maioria dos organismos sob gestão não sejam OIA imobiliários. Não podem, contudo, gerir OICVMs.

Por sua vez, as SGOICs podem gerir OICVMs e qualquer tipo de OIA, desde que não girem apenas OIAs de capital de risco.

Para qualquer sociedade gestora de OIA, o RGA distingue ainda, com impacto no respetivo regime de autorização e de atividade, entre as sociedades gestoras de pequena e de grande dimensão em função dos valores dos ativos sob gestão, aplicando os limiares que já se encontravam previstos no RJCR e que decorrem da Diretiva 2011/61/EU, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos. Deste modo, será considerada como de grande dimensão a sociedade gestora cujos ativos sob gestão excedam (i) EUR 100.000.000,00 e incluam ativos adquiridos através do recurso a efeitos de alavancagem, ou (ii) EUR 500.000.000,00 e não incluam ativos adquiridos através do recurso a efeitos de alavancagem e em relação aos quais não existam direitos de reembolso que possam ser exercidos durante um período de cinco anos a contar da data do investimento inicial. ¹

O seguinte esquema explicita as diferenças principais entre os dois tipos de sociedade gestora admitidos no RGA.



¹ conversão obrigatória em gestora de “grande dimensão” quando são ultrapassados limiares de €100M ou €500M

Deste modo, a distinção de regime de autorização e de atividade em função dos limiares da Diretiva 2011/61/EU é alargada às sociedades gestoras dos vários tipos de OIAS, deixando de ser apenas uma distinção aplicável no capital de risco.

O RGA é mais flexível quanto aos fundos que cada tipo de sociedade gestora pode gerir do que a legislação anterior, permitindo, por exemplo, que uma sociedade de capital de risco, de grande ou de pequena dimensão, possa gerir fundos imobiliários (algo que previamente apenas era permitido às SGOICs), e que uma sociedade de capital de risco de pequena dimensão

¹ Nos termos do Artigo 32.º, n.º 5, a sociedade gestora de pequena dimensão que ultrapasse estes limites, deverá no prazo de 30 dias (i) reduzir o montante sob gestão para os valores permitidos ou (ii) apresentar o pedido de autorização para que seja considerada uma sociedade gestora de grande dimensão.

possa gerir um fundo de créditos (algo que previamente apenas era permitido às SGFCR, equivalentes às novas sociedades de capital de risco de grande dimensão, e às SGOICs).

Ao nível das atividades de investimento permitidas, a principal inovação traduz-se na possibilidade de não só as SGOICs, como também agora as SCRs de grande dimensão, desde que cumpram os requisitos decorrentes da legislação que transpôs a MIFID II para esse efeito, desenvolvam a atividade de gestão discricionária de carteiras, consultoria para investimento, registo e depósito de UPs e receção e transmissão de ordens sobre instrumentos financeiros.

Regime da Gestão de Ativos



¹ SCR tem de ser de grande dimensão para prestar serviços 3 a 6 (mas pode fazer consultoria e gestão de património imobiliário).

² Exige autorização especial da CMVM e cumprimento de requisitos adicionais.

³ Só admissível se tiver a autorização para gestão discricionária de carteiras.
Aplicação requisitos adicionais

iii. Denominações

A denominação das sociedades de investimento coletivo terá de incluir a expressão “Sociedade de Investimento Coletivo” ou “SIC” e a dos fundos de investimento a expressão “Fundo de Investimento” ou “Fundo”.

A denominação dos organismos de investimento coletivo terá ainda de identificar a sua natureza, aberta ou fechada, o respetivo tipo e ser adequada à sua política de investimento.

Estas novas regras quanto à denominação implicarão a alteração da denominação de uma parte muito considerável dos organismos de investimento coletivo existentes, em especial no que respeita aos fundos de capital de risco.

iv. Processos de Autorização

O RGA altera as regras quanto aos processos de autorização e comunicação para constituição de sociedades gestoras e organismos de investimento coletivo, com o objetivo de simplificar os mesmos e reduzir os respetivos prazos.

Destaca-se a previsão de procedimentos de autorização prévia simplificada para sociedades gestoras de pequena dimensão que pretendam gerir OIAs, bem como a distinção expressa entre os casos em que a comunicação prévia está sujeita a possibilidade de oposição da CMVM (constituição de compartimento patrimonial autónomo de organismo de investimento coletivo aberto ou fechado de subscrição pública, cujo depositário e auditor sejam coincidentes com os do organismo ou com os de outro compartimento do mesmo organismo), daqueles em que não o está (constituição de OIA de subscrição particular sob forma contratual ou societária heterogerido e respetivos compartimentos patrimoniais autónomos).

v. Conflito de interesses

Uma particular novidade no RGA é a existência de uma nova norma geral de conflitos de interesses aplicável às sociedades de capital de risco de pequena dimensão no Artigo 76.º do RGA (no regime anterior, havia só uma referência a que estas se deviam abster «*de intervir em negócios que gerem conflitos de interesse com os titulares das unidades de participação dos fundos de capital de risco sob sua gestão*» e uma normal que submetida certas transações a aprovação da Assembleia de Participantes).

De resto, as normas aplicáveis à gestão de OICVMs (Artigos 77.º a 82.º do RGA) são muito similares às que já constavam do RGOIC.

Já as regras aplicáveis aos OIAs geridos por sociedades de capital de risco de grande dimensão são mais singelas em relação às aplicáveis por força do RJCR às antigas sociedades gestoras de fundos de capital de risco.

vi. Regime Aplicável às Sociedades Gestoras de Pequena Dimensão

Quanto ao regime aplicável às Sociedades Gestoras de pequena dimensão no âmbito do RGA, por oposição ao RJCR, as principais alterações estão relacionadas com:

- Subcontratação de funções. O regime de subcontratação de funções de gestão de organismos de investimento coletivo passa a estar também regulado para as sociedades gestoras de pequena dimensão. A subcontratação depende de comunicação prévia à CMVM. A subcontratação pode abranger a própria função de gestão de investimento, mas não pode implicar uma delegação de funções de tal modo que a sociedade gestora se transforme num endereço postal. No caso de OIAs dirigidos exclusivamente a investidores profissionais e mediante autorização prévia da CMVM, a subcontratação pode ser celebrada com entidades que não estejam autorizadas para o exercício da atividade de gestão de organismos de investimento coletivo ou de gestão de carteiras por conta de outrem, nos restantes casos, a entidade subcontratada terá de ser uma entidade autorizada para o exercício das atividades referidas;
- Âmbito de Atividade – Atividades Acessórias. As sociedades gestoras de pequena dimensão podem dedicar-se, a título acessório e sem necessidade de autorização prévia para o efeito, às atividades de consultoria para investimento imobiliário e gestão individual de património imobiliário;
- Capital Inicial Mínimo. No âmbito do RGA, a Sociedade Gestora de pequena dimensão apenas estará obrigada a manter um capital social mínimo de EUR 75.000,00, por oposição ao capital social mínimo de EUR 125.000,00 exigido no âmbito do RJCR;
- Depositário. Deixa de ser obrigatória a designação de depositário para OIAs dirigidos exclusivamente a investidores profissionais geridos por sociedades gestoras de pequena dimensão;

- Gestão de riscos. É aplicável às Sociedades Gestoras de pequena dimensão a exigência de manter uma função permanente de gestão de riscos, que deve ser hierárquica e funcionalmente independente das áreas operacionais da Sociedade Gestora de pequena dimensão (incluindo da gestão do património), exceto se tal não for adequado e proporcional face à natureza, à escala e à complexidade da atividade da sociedade gestora e dos organismos de investimento coletivo por si geridos;
- Prazo de decisão relativo a fusões e cisões de Sociedades Gestoras. No âmbito do RGA, o prazo para decisão da CMVM para efeitos de autorização de fusão ou cisão da sociedade gestora de pequena dimensão é de 30 dias (por oposição ao prazo geral de 60 dias fixado no Artigo 246, n.º 2).

Por fim, e por força da remissão constante do número 2 do Artigo 33.º do RGA, são aplicáveis às sociedades gestoras de pequena dimensão um extenso conjunto de normas dispersas pelo RGA, sendo por isso o regime das Sociedades Gestoras de pequena dimensão concretizado, de forma indesejável, através de simples remissões, o que pode dificultar a apreensão pelas próprias Sociedades Gestoras do quadro legal aplicável às mesmas.

vii. Regulamento de Gestão Conteúdo Mínimo Obrigatório

O Regime de Gestão de Ativos, ao contrário do RJCR e do RGOIC, não tem uma norma onde se encontre definido o conteúdo mínimo obrigatório que deverá constar do regulamento de gestão dos organismos de investimento coletivo, devendo tal enunciação ser concretizada pela CMVM em sede regulamentar (ainda a ser publicada).

Todavia, da análise do RGA, é desde logo possível extrair um conjunto de elementos que deverão constar dos regulamentos de gestão, nomeadamente:

- Termos e condições de subscrição, resgate e reembolso de Unidades de Participação (cfr. Artigo 17.º do RGA);

- Definição das funções que a Sociedade Gestora poderá subcontratar no âmbito da gestão de organismos de investimento coletivo (cfr. Artigo 70.º, n.º 7, do RGA);
- O período de detenção do investimento realizado por OIA de capital de risco, quando a mesma seja igual ou superior a 12 anos (cfr. Artigo 227.º do RGA);
- Fixação de uma maioria qualificada para aprovação de alteração de certas matérias constantes do regulamento de gestão (cfr. Artigo 212.º, n.º 3, do RGA);
- Enunciação das matérias constantes do regulamento de gestão cuja alteração poderá ser efetuada sem necessidade de aprovação em assembleia de participantes (cfr. Artigo 212.º, n.º 4, do RGA);
- Forma de cálculo e de cobrança das comissões (de subscrição, resgate, transferência e gestão) a serem pagas pelo Organismo de Investimento Coletivo à Sociedade Gestora (cfr. Artigos 68.º e 74.º do RGA);
- Custos e Encargos do Organismo de Investimento Coletivo (cfr. Artigo 69.º, n.º 1, do RGA);
- No âmbito das emissões de obrigações por OIA, os critérios para a fixação da remuneração do representante comum devem ser fixados no regulamento de gestão (cfr. Artigo 209.º do RGA);
- Termos e condições para realização de aumentos e reduções de capital do OIA (cfr. Artigos 213.º e 214.º do RGA).

viii. Comercialização

As regras quanto à comercialização de unidades de participação de organismos de investimento coletivo são alteradas e desenvolvidas.

Entre outras alterações, passa a prever-se que a comercialização fica sujeita às regras do Código dos Valores Mobiliários para a comercialização de instrumentos financeiros por intermediário financeiro, através das atividades de colocação com ou sem garantia ou de receção e transmissão de ordens por conta de outrem, designadamente nas seguintes matérias:

- Salvaguarda dos bens dos clientes;
- Informação a disponibilizar aos clientes efetivos e potenciais;
- Avaliação do caráter adequado da operação;
- Categorização de investidores;
- Contratos de intermediação;
- Receção de ordens.

É também feita referência expressa à possibilidade de a sociedade gestora poder ser representada por agente vinculado para efeitos de comercialização, sujeito às normas do Código dos Valores Mobiliários a esse respeito.

ix. Emissão de Obrigações

Os OIA passam a poder emitir obrigações, aplicando-se o Código das Sociedades Comerciais, com adaptações, nomeadamente a sujeição aos limites de endividamento previstos no RGA.

X. Obrigações de comunicação

O RGA mantém uma obrigação de comunicar à CMVM a aquisição de posições de controlo pelos OIAs tanto sobre sociedade não cotadas como em sociedades cotadas. Embora o projeto inicial do RGA apresentado a consulta pública pela CMVM previsse esta obrigação (de modo inovatório) para as sociedades gestoras de pequena dimensão, após a sugestão avançada pela CS'Associados em sede de consulta pública, estas mantêm-se isentas desta obrigação ao abrigo do RGA.

A obrigação referida no parágrafo anterior só não se aplica quando a sociedade não cotada adquirida seja uma PME ou quando o seu objeto seja a compra, detenção ou administração de bens imobiliários.

Têm ainda de ser comunicadas à CMVM, no prazo de 10 dias, a aquisição, alienação ou detenção pelos OIAs sempre que os direitos de voto atinjam, ultrapassem ou desçam abaixo de 10%, 20%, 30%, 50% e 75%.

O OIA, nos casos descritos acima, também é obrigado a comunicar tal facto aos representantes dos trabalhadores da sociedade alvo ou, na falta destes, aos próprios trabalhadores.

Adicionalmente, durante o período de 24 meses a contar da aquisição da posição de controlo, não se poderão promover, aprovar ou aceitar, entre outras, distribuições, reduções de capital, amortizações de ações ou aquisição de ações próprias pelas sociedades participadas.

Os OIAs de capital de risco (antigos FCRs), para além de se verem integrados no novo mesmo regime que trata os OICVM (e os demais OIAs), vêm também algumas alterações significativas ao regime que lhes é aplicável. A título de exemplo:

- Deixa de existir um valor de subscrição mínimo das Unidades de Participação ²;
- Os OIAs de capital de risco cujos participantes sejam apenas profissionais ou, independentemente da sua natureza, tenham um valor mínimo de subscrição igual ou superior a EUR 100.000,00 ficam dispensados dos limites de concentração do investimento. No regime anterior, o valor de referência para este efeito era de EUR 500.000,00 (uma vez que os fundos dispensados dos limites de concentração eram apenas os que cumpriam os anteriores requisitos para comunicação prévia)

Xii. Adaptação ao Regime

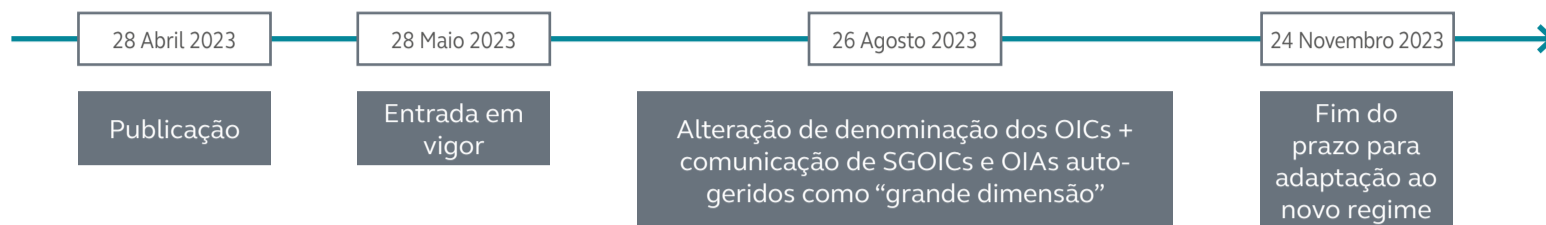
Embora o RGA tenha entrado em vigor no passado dia 28 de maio de 2023, as sociedades gestoras têm até 24 de novembro de 2023 para cumprir os seus requisitos.

Contudo, até 26 de agosto, terão de proceder à alteração de denominação dos OICs que têm sob gestão, na medida em que a alteração de denominação para efeitos do RGA apenas exigirá a substituição da denominação atual por «Sociedade de Investimento Coletivo», «SIC», «Fundo de Investimento», «Fundo», «Sociedade Gestora de Organismos de Investimento Coletivo», «SGOIC», «Sociedade de Capital de Risco» ou «SCR».

Também as SGOICs, e OIAs autogeridos, que existiam ao abrigo do regime anterior e tenham sob gestão ativos inferiores aos limiares descritos na Secção II, devem comunicar até 26 de agosto à CMVM se pretendem ser qualificadas como gestoras de grande dimensão, para efeitos do RGA (designadamente, para beneficiarem do passaporte da UE).

Apresentamos de seguida um esquema que ilustra os passos que a cada momento devem ser adotados por cada sociedade gestora, para assegurar o cumprimento dos requisitos que decorrem do RGA.

² Havendo, porém, requisitos adicionais (como na comercialização) caso os participantes não sejam investidores profissionais



Os pedidos de autorização ou registo para início de atividade e para constituição de organismo de investimento coletivo pendentes à data da entrada em vigor do RGA (i.e., 28 de maio de 2023) ficam sujeitos ao disposto no mesmo, sendo convertidos nos correspondentes procedimentos, quando aplicável, e iniciando-se a contagem de novos prazos de decisão.

Os regulamentos da CMVM adotados ao abrigo do RGOIC e do RJCR mantêm-se em vigor até à sua substituição, alteração ou revogação expressa, na medida em que sejam compatíveis com o disposto no RGA.

xiii. Apreciação crítica

Com o RGA, os OICs passaram a estar sujeitos a um único regime, preservando-se as categorias mais comuns de OIAs imobiliários, de créditos, e de capital de risco, e substituindo-se várias outras categorias de OICs dispersas nesses diplomas, por vezes com escopo incoerente entre si, por uma única categoria de OIC residual, que poderá ser gerida por SGOIC ou SCR, com ampla liberdade na respetiva composição dos ativos.

No entanto, há algumas matérias que não são isentas a críticas. Em primeiro lugar, o facto de o RGA prever que a CMVM poderá, sem restrições, regulamentar todos e quaisquer dos seus preceitos conduz a uma incerteza para os operadores, em especial por haver matérias relevantes que aparentam carecer ainda de regulação.

Também é difícil de compreender a opção pela manutenção de dois tipos distintos de sociedades gestoras, quando resulta evidente do regime que tanto as SGOICs como as SCRs estarão sujeitas exatamente aos mesmos requisitos ao nível institucional, apenas havendo variações de regime resultantes do tipo de OICs que têm sob gestão. Assim sendo, teria sido

preferível assumir que estão sujeitas ao mesmo regime, e permitir a utilização da designação SGOIC, SCR ou outra, dependendo apenas do tipo de OICs que têm a cada momento sob gestão.

É também de notar que o RGA implicou uma complexidade acrescida e desnecessária para as SCRs de pequena dimensão, que veem o anterior RJFCR a que estavam sujeitas, sintético e acessível, ser substituído por um colosso legislativo de elevada complexidade, com escopo dificilmente apreensível para as suas limitadas equipas de recursos humanos.

Por outro lado, embora seja anunciada uma finalidade de simplificação do regime a que estão sujeitas, nem sempre tal sucede, devendo agora cumprir regras provenientes de Diretivas da UE que foram pensadas apenas para as entidades de grande dimensão, tais como as regras sobre subcontratação, comercialização de UPs ou relação com depositários (neste último caso, sem prejuízo de ser bem-vinda a isenção aplicável a FCRs comercializados apenas junto de investidores profissionais). ^{CS'}