



NOTA INFORMATIVA



MERCADO DE CAPITALIS

NOVO REGIME DO CAPITAL DE RISCO

Foi recentemente publicada, no dia 4 de Março, a Lei n.º 18/2015, – o **Regime Jurídico do Capital de Risco (RJCR)** – a qual procedeu à transposição parcial para a ordem jurídica portuguesa da Directiva n.º 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011 (Directiva n.º 2011/61/EU), e a Directiva n.º 2013/14/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Maio de 2013 (Directiva n.º 2013/14/UE), assegurando a execução, na ordem jurídica interna, dos Regulamentos (UE) n.os 345/2013 e 346/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Abril, e procede, ainda, à revisão do regime aplicável ao exercício da actividade de investimento em capital de risco, revogando o Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

A este respeito importa ter em consideração que o novo regime é complementado pelas regras previstas nos actos delegados e de execução da Directiva n.º 2011/61/UE, em especial (i) do Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013, da Comissão, de 19 de Dezembro de 2012, quanto às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão; (ii) do Regulamento de Execução (UE) n.º 447/2013, da Comissão, de 15 de Maio de 2013, que estabelece os procedimentos para os gestores de organismos de investimento alternativo que optem por ser abrangidos pela Directiva n.º 2011/61/UE; e (iii) do Regulamento de Execução (UE) n.º 448/2013, da Comissão, de 15 de Maio de 2013, que estabelece um procedimento para determinar o Estado-Membro de referência de um gestor de organismo de investimento alternativo de país terceiro nos termos da Directiva n.º 2011/61/UE.

Entrada em vigor e regime transitório

Regra geral, o RJCR entrará em vigor 30 dias após a sua publicação.

Contudo, pretendendo salvaguardar algumas situações às quais poderá não fazer sentido aplicar o RJCR, pelo menos na sua plenitude, o legislador previu um regime transitório, segundo o qual:

- i) É conferido às sociedades de capital de risco em exercício à data da entrada em vigor do RJCR, cujos activos sob gestão excedam os limiares previstos para o agora denominado Regime Simplificado (v. ponto III infra), um prazo de 3 meses para tomar as medidas necessárias ao cumprimento do novo regime;
- ii) As sociedade de capital de risco referidas na alínea anterior, cuja actividade se cinja à gestão de fundos de capital de risco cujo período de subscrição tenha expirado antes de 22 de Julho de 2013 e que tenham sido constituídos por um período de tempo com termo até três anos após essa data podem continuar a gerir esses organismos sem necessidade de cumprir com o disposto no RJCR, excepto quanto ao relatório anual e, se aplicável, das obrigações decorrentes de posição de controlo em sociedades não cotadas e em sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, ou de apresentar pedido de autorização;
- iii) Os regulamentos de gestão de fundos de capital de risco de duração indeterminada deverão ser alterados de modo a passar a prever o seu período de duração;
- iv) Todos os pedidos de registo pendentes à data de entrada em vigor do RJCR deverão conformar-se com o mesmo.

Alterações e Inovações ao Regime Jurídico do Capital de Risco

- I. REGIME ANTERIOR COMO PONTO DE PARTIDA**
- II. INOVAÇÕES**
- III. REGIME SIMPLIFICADO E REGIME QUALIFICADO**
- IV. ALTERAÇÕES EM SEDE DE GESTÃO DA ACTIVIDADE DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO**
- V. PASSAPORTE EUROPEU**
- VI. REGIME SANCIONATÓRIO**

I. REGIME ANTERIOR COMO PONTO DE PARTIDA

No essencial, foi mantido o regime simplificado que constava do regime anterior, pelo que os Fundos de Capital de Risco (“FCR”), os Investidores de Capital de Risco (“ICR”) e as Sociedades de Capital de Risco (“SCR”) continuarão sujeitos a registo prévio na CMVM e ao cumprimento de um conjunto de requisitos simplificados em termos de condições de acesso à actividade e de regras de organização e exercício.

Essas mesmas regras serão aplicáveis, sem prejuízo do regime especial a ser previsto em regulamento da CMVM, às sociedades de empreendedorismo social, aos fundos de empreendedorismo social e aos fundos de investimento alternativo especializado, com excepção no que se refere às proibições de investimento previstas para os fundos de capital de risco.

Ainda que se tenha mantido muito do previsto no regime anterior, o legislador optou por reduzir o capital social mínimo das SCR dos actuais € 750.000 ou € 250.000 (anteriormente, para o caso da sociedade gestora ser uma SCR cujo objecto consista exclusivamente na gestão de FCR) para € 125.000, mas conjugado com um regime de fundos próprios que impõe o seu reforço em função dos montantes sob gestão.

O RJCR permite que a actividade de empreendedorismo social possa ser desenvolvida por sociedades que já operem no mercado, prevenindo igualmente que as SCR, que não excedam os montantes do Regime Simplificado (v. ponto III infra), possam também gerir fundos de empreendedorismo social, fundos de investimento alternativo especializado, bem como fundos de regime europeu com a designação EuVECA e EuSEF.

II. INOVAÇÕES

1. Previsão de fundos de empreendedorismo social de regime nacional

Considera-se empreendedorismo social a aquisição, por período de tempo limitado, de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em sociedades que desenvolvem soluções adequadas para problemas sociais, com o objectivo de alcançar incidências sociais quantificáveis e positivas.

Permite-se que, por intermédio dos fundos de empreendedorismo social, se possa desenvolver, numa base nacional, a actividade de gestão do empreendedorismo social, junto de investidores qualificados, como também, sob determinadas condições a determinar por Regulamento da CMVM, de investidores não qualificados. E numa base transfronteiriça, a actividade de gestão do empreendedorismo social por intermédio dos EuSEF.

2. Previsão da possibilidade de comercialização na União Europeia de fundos de capital de risco e de fundos de empreendedorismo social, com as designações “EuVECA” e “EuSEF”, respectivamente, prevenido para o efeito um regime de passaporte.

3. Previsão de um novo tipo de OIA – Organismos de investimento alternativo especializados

- i) Destinam-se apenas a investidores qualificados e têm por objecto o investimento por períodos de tempo limitado em activos de qualquer natureza, não podendo cada activo representar mais do que 30% do respectivo valor líquido global. Estes organismos podem assumir a forma societária de sociedades de investimento alternativo especializado (“SIAE”) ou a forma contratual de Fundos de Investimento Alternativo Especializado (“FIAE”).

- ii) A previsão desta nova figura será complementada com um regime regulamentar que acautele as suas especificidades.

4. Previsão de quatro novos tipos de entidades gestoras

- i) **Sociedade de Empreendedorismo Social:** tem a sua actividade limitada às actividades de empreendedorismo social abrangidas pelo Regime Simplificado (v. ponto III infra), podendo operar a gestão de carteira própria e a gestão de fundos de empreendedorismo social, incluindo EuSEF. Constitui uma figura societária paralela à sociedade de capital de risco para a área do empreendedorismo social;
- ii) **Sociedade de Investimento em Capital de Risco:** tem o objecto social limitado à gestão de carteira própria. Quando não seja autogerida, pode ser gerida por sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário ou por SGFCR;
- iii) **Sociedade Gestora de Fundos de Capital de Risco;** e,
- iv) **Sociedade de Investimento Alternativo Especializado:** a qual, quando não seja autogerida, pode ser gerida por sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário.

5. Alargamento do objecto social das entidades gestoras

- i) As **Instituições de Crédito** que estavam habilitadas a gerir organismos de investimento alternativo em valores mobiliários fechados, passam a poder gerir fundos de investimento alternativo especializado e fundos de empreendedorismo social, em complemento da possibilidade de gerir fundos de capital de risco;
- ii) As **Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário** passam a poder gerir fundos de investimento alternativo especializados, fundo de empreendedorismo social, EuVECA e EuSEF, em complemento à possibilidade de gerir fundos de capital de risco;
- iii) As **Sociedades de Capital de Risco** passam a poder gerir fundos de investimento alternativo especializados, fundos de empreendedorismo social, EuVECA e EuSEF, em complemento à possibilidade de gerir fundos de capital de risco.

III. REGIME SIMPLIFICADO E REGIME QUALIFICADO

O novo regime vem regular a actividade de investimento em capital de risco, criando dois regimes distintos (i) um regime simplificado e (ii) um regime qualificado, aplicáveis à actividade de investimento, em função do valor dos activos sob gestão das entidades gestoras (v. quadro infra).

1. Regime Simplificado

Aplica-se às SCR e aos FCR geridos por estas, por Sociedades de Desenvolvimento Regional e por entidades legalmente habilitadas a gerir organismos de investimento alternativo em valores mobiliários fechados, bem como aos Investidores em Capital de Risco ("ICR").

O Regime Simplificado manteve-se, no essencial, alinhado com o regime anterior, não se verificando alterações de regulação substanciais, passando, contudo, determinadas matérias - tais como a da idoneidade dos membros dos órgãos sociais das entidades sujeitas ao respectivo regime e as operações vedadas às mesmas entidades - a estar reguladas com maior detalhe e sujeitas a novos requisitos, em linha com os já existentes para outras entidades financeiras.

2. Regime Qualificado

Aplicável às entidades cujos activos sob gestão excedam os limites identificados no quadro infra, as quais ficam sujeitas a requisitos de organização e exercício mais exigentes quanto à gestão dos organismos de investimento alternativo, em especial quanto a avaliação de activos, política de remuneração, subcontratação, depositários e deveres de transparência. Sem prejuízo da prerrogativa de mesmo as sociedades abrangidas pelo regime simplificado poderem optar por se sujeitar ao regime qualificado, este aplica-se, em regra, às SGFCR, aos FCR geridos por estas entidades e às SICR.

As entidades gestoras, sujeitas a este regime, não poderão cumular as actividades de gestão de carteira própria (gestão interna) e de gestão de organismos de investimento alternativo (gestão externa).

Assim, com a aprovação do RJCR as SCR que desenvolvam ambos os objectos sociais mencionados – gestão interna e externa – apenas podem manter o objecto social amplo se e quando se mantiverem no Regime Simplificado.

Partilhamos a Experiência. Inovamos nas Soluções.

MARÇO 2015

IV. ALTERAÇÕES EM SEDE DE GESTÃO DA ACTIVIDADE DE INVESTIMENTO EM CAPITAL DE RISCO

	REGIME ANTERIOR – DL375/2007	NOVO REGIME – REGIME SIMPLIFICADO	NOVO REGIME – REGIME QUALIFICADO
APLICAÇÃO DO REGIME ÀS ENTIDADES GESTORAS	O regime anterior regulava de forma uniforme a actividade da gestão de investimentos em capital de risco, independentemente do montante dos investimentos sob gestão	Entidades gestoras cujos activos sob gestão não excedem €100.000.000, com alavancagem, ou €500.000.000, sem alavancagem	Entidades gestoras cujos activos sob gestão excedem €100.000.000, com alavancagem, ou €500.000.000, sem alavancagem
ENTIDADES GESTORAS	SCR; SDR ¹ ; EGFMF ²	SCR; SDR; EGOIAF ³	SGFCR ⁴ ; SGFIM ⁵ ; ⁶
CAPITAL SOCIAL MÍNIMO	SCR: €750.000 / €250.000 ⁷	SCR: €125.000	SGFCR: €125.000 SICR ⁸ : €300.000 ⁹
FUNDOS PRÓPRIOS	---	0,02% do montante em que o valor líquido das carteiras sob gestão exceda €250.000.000	0,02% do montante em que o valor líquido das carteiras sob gestão exceda €250.000.000
ACTIVIDADES PERMITIDAS	Investimento directo em capital de risco e gestão de FCR	Investimento directo em capital de risco e gestão de FCR	Gerir exclusivamente organismos de investimento em capital de risco

As entidades sujeitas ao regime simplificado que excedam os limites identificados na tabela supra dispõem de 30 dias para reduzirem o montante sob gestão para os valores permitidos ou para requererem autorização para operarem nos termos do Regime Qualificado e, nessa medida, passarem a corresponder a um dos novos tipos societários de objecto estrito, as SGFCR e as SICR.

V. PASSAPORTE EUROPEU

Nesta matéria, o RJCR remete para a aplicação do Regime Geral dos Organismos de Investimento Colectivo¹⁰, cujo regime passará a aplicar-se ao Capital de Risco.

Entidades beneficiárias: o regime aplica-se apenas às entidades abrangidas pelo Regime Qualificado, devendo todas as entidades sujeitas ao Regime Simplificado que pretendam beneficiar do passaporte sujeitar-se ao Regime Qualificado.

Entidades gestoras de países terceiros autorizadas em Portugal a gerir organismos de investimento em capital de risco devem obter autorização prévia da CMVM.

Exercício de actividade noutros Estados-Membros: as SGFC, as SICR e as entidades gestoras de países terceiros que gerem exclusivamente organismos de investimento em capital de risco, organismos de investimento em empreendedorismo social ou organismos de investimento alternativo especializado autorizadas em Portugal, podem exercer as suas actividades noutro Estado Membro, mediante o estabelecimento de uma sucursal, desde que cumpridos os requisitos de notificação.

¹ Sociedades de Desenvolvimento Regional.

² Entidades legalmente habilitadas a gerir fundos de investimento mobiliário fechado.

³ Entidades legalmente habilitadas a gerir organismos de investimento alternativo fechados.

⁴ As SGFCR fixam o nível máximo do efeito de alavancagem a que poderão recorrer em nome de cada organismo de investimento em CR por si gerido.

⁵ Sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário.

⁶ Não estamos a considerar as SICR, porquanto FCR sob a forma societária poderão sempre, querendo, ser autogeridas.

⁷ Quando a entidade gestora é SCR cujo objecto consista exclusivamente na gestão de FCR.

⁸ Autogeridas.

⁹ As SICR, que não sejam autogeridas, podem ser geridas por uma sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário ou por uma sociedade gestora de fundos de capital de risco.

¹⁰ Constante da Lei n.º 16/2015, de 24 de Fevereiro.

Partilhamos a Experiência. Inovamos nas Soluções.

MARÇO 2015

Gestão de organismos de países terceiros: as SGFC, as SICR e as entidades gestoras de países terceiros que gerem exclusivamente organismos de investimento em capital de risco, organismos de investimento em empreendedorismo social ou organismos de investimento alternativo especializado autorizadas em Portugal, podem gerir organismos de investimento em capital de risco de países terceiros dirigidos exclusivamente a investidores qualificados, que não sejam comercializados em Portugal ou noutro Estado Membro, desde que cumpridos os requisitos aplicáveis e tenham sido estabelecidos os mecanismos de cooperação adequados entre a CMVM e as autoridades de supervisão do país terceiro.

Gestão de organismos de investimento alternativo especializado cujo Estado de referência não seja Portugal: as entidades gestoras da União Europeia e de países terceiros que gerem exclusivamente este tipo de organismos, podem exercer em Portugal as actividades abrangidas pela autorização da CMVM, mediante o estabelecimento de uma sucursal, ou ao abrigo da liberdade de prestação de serviços.

Possibilidade de comercialização de UP's: As SGFCR, as SICR, as entidades gestoras da UE e as entidades gestoras de países terceiros que gerem exclusivamente organismos de investimento alternativo especializado, podem comercializar unidades de participação de organismos de investimento em capital de risco ou organismos de investimento alternativo especializado em Portugal e nos Estados Membros junto de investidores qualificados, mediante notificação à CMVM.

VI. REGIME SANCIONATÓRIO

Mantendo a CMVM a competência exclusiva de supervisão da actividade de capital de risco, outra das inovações do RJCR passa pela previsão de um regime sancionatório especial, no qual se tipificam os ilícitos de mera ordenação social e as sanções aplicáveis, que confere tutela sancionatória às normas sobre capital de risco, empreendedorismo social e investimento alternativo especializado.

Os ilícitos de mera ordenação social dizem respeito tanto à violação dos deveres previstos no RJCR, como à violação dos deveres consagrados, relativamente às matérias reguladas no mesmo, em legislação nacional ou da União Europeia.

O RJCR passa a prever um quadro sancionatório específico, e detalhado, distinguindo entre situações susceptíveis de configurar contra-ordenações (i) muito graves (puníveis com coima de € 25.000,00 a € 5.000.000,00), e (ii) graves (puníveis com coima de € 12.500,00 a € 2.500.000,00). Sem prejuízo da aplicação do regime geral dos ilícitos de mera ordenação social e da aplicação subsidiária do Código de Valores Mobiliários, são também previstas sanções acessórias que serão aplicáveis em função da gravidade da infracção e da culpa do agente, que podem passar, por exemplo, pela interdição do exercício da actividade, por um período máximo de 5 anos.

A presente Nota Informativa destina-se a ser distribuída entre Clientes e Colegas e a informação nela contida é prestada de forma geral e abstracta, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O conteúdo desta Nota Informativa não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do editor. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre este assunto contacte **Duarte Schmidt Lino** (duarte.schmidtino@plmj.pt), **Tiago dos Santos Matias** (tiago.santosmatias@plmj.pt) ou **Manuel Liberal Jerónimo** (manuel.liberaljeronimo@plmj.pt).

 Sociedade de Advogados Portuguesa do Ano
Chambers European Excellence Awards, 2009, 2012, 2014

 Sociedade de Advogados Ibérica do Ano
The Lawyer European Awards, 2012

 Top 50 - Sociedades de Advogados mais Inovadoras da Europa
Financial Times - Innovative Lawyers Awards, 2011-2014